



**HAL**  
open science

# L'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales en matière de régulation bancaire et financière

Estelle Richevilain

► **To cite this version:**

Estelle Richevilain. L'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales en matière de régulation bancaire et financière. Droit. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2021. Français. NNT : 2021PA01D036 . tel-04079733

**HAL Id: tel-04079733**

**<https://hal.science/tel-04079733v1>**

Submitted on 30 Dec 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



**UNIVERSITÉ PARIS 1 PANTHÉON-SORBONNE**

**École de droit de la Sorbonne**

École doctorale de droit international et européen

Thèse pour l'obtention du titre de

**DOCTEUR EN DROIT**

Discipline : *Droit public*

Spécialité : *Droit international et européen*

**L'INTERRÉGULATION DES AUTORITÉS INTERNATIONALES, EUROPÉENNES ET  
NATIONALES DE RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

Présentée et soutenue publiquement le 29 novembre 2021 par  
**Estelle RICHEVILAIN**

sous la direction de  
**Monsieur le Professeur Jean-Marc SOREL**

et devant un jury composé de

**M. Sébastien ADALID**, Professeur à l'Université de Rouen (Rapporteur)

**M. Hervé ASCENSIO**, Professeur à l'École de droit de la Sorbonne

**M. Stéphane DE LA ROSA**, Professeur à l'Université Paris-Est Créteil (Rapporteur)

**Mme Aurore LAGET-ANNAMAYER**, Professeure à l'Université de Rouen

**M. Francesco MARTUCCI**, Professeur à l'Université Paris II Panthéon-Assas

**M. Jean-Marc SOREL**, Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Directeur de recherche)



L'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne n'entend ni approuver ni désapprouver les positions émises dans la présente thèse.

Elles doivent être considérées comme propres à l'auteur.



# REMERCIEMENTS

Je tiens tout d'abord à adresser mes remerciements à mon directeur de thèse, le Professeur Jean-Marc SOREL, pour la confiance qu'il m'a accordée, sa grande disponibilité ainsi que ses précieux conseils m'ayant permis de mener à terme ce travail.

Mes remerciements s'adressent également à Madame la Professeure Aurore LAGET-ANNAMAYER ainsi que Messieurs les Professeurs Sébastien ADALID, Hervé ASCENSIO, Stéphane DE LA ROSA et Francesco MARTUCCI d'avoir accepté de lire et évaluer ma thèse. Je suis honorée de pouvoir échanger avec eux.

Si la thèse est un travail solitaire, j'ai la chance d'être entourée d'un cercle ô combien précieux. À Paris 1, il me faut adresser un grand merci à Lisa, Eléa, Virginie, Coralie, Béatrice, Paul, Giuliana, Vincent, Anne-Charlotte, Nicolas, Rosanne, Pierre et puis évidemment Lena pour avoir rempli ces années de souvenirs. Et puis, il y a le cercle d'avant la thèse qui a suivi cette aventure de près, toujours présent, un soutien sans faille. Claire, Agathe, Mélanie, Aline, Simon, Anne-Sophie, Charlotte, Leila, Margaux, Camille, Quentin, Pauline, Sébastien, il est impossible de trouver les mots suffisants pour vous remercier.

Je souhaite exprimer à ma famille ma plus profonde reconnaissance pour leur soutien indéfectible et pour m'avoir toujours encouragée si fort. Enfin, à Kévin, j'adresse des pensées toutes particulières pour son soutien unique et irremplaçable.



# SOMMAIRE

## **PARTIE 1 – L’APPROFONDISSEMENT**

### **APPARENT DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

#### **TITRE 1 – L’APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DES INSTITUTIONS DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

*Chapitre 1 – Le foisonnement avéré des manifestations de l’interrégulation bancaire et financière*

*Chapitre 2 – L’enchevêtrement complexe de l’interrégulation bancaire et financière*

#### **TITRE 2 – L’APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DU CONTENU DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

*Chapitre 3 – La persistance de lacunes substantielles au sein de l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière*

*Chapitre 4 – L’impunité persistante des manquements à l’interrégulation bancaire et financière*

## **PARTIE 2 – L’APPROFONDISSEMENT HYPOTHÉTIQUE DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

#### **TITRE 3 – L’APPROFONDISSEMENT RETENU DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

*Chapitre 5 – La contestation persistante de la légitimité de la régulation comme frein à l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière*

*Chapitre 6 – L’implication contrastée des acteurs de l’interrégulation bancaire et financière*

#### **TITRE 4 – L’APPROFONDISSEMENT INCERTAIN DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

*Chapitre 7 – La poursuite fragile de la stabilité financière comme objectif de l’interrégulation bancaire et financière*

*Chapitre 8 – Les perspectives fragiles de l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière*



# LISTE DES ABRÉVIATIONS

## Institutions et organes du secteur bancaire et financier

### *Sphère nationale*

<b>ACPR</b>	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (autorité de régulation française)
<b>AFM</b>	<i>Autoriteit financiële markten</i> (autorité de régulation néerlandaise)
<b>AMF</b>	Autorité des marchés financiers (autorité de régulation française)
<b>ASIC</b>	<i>Australian Securities and Investments Commission</i> (autorité de régulation australienne)
<b>BAFIN</b>	<i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</i> (autorité de régulation allemande)
<b>BAK</b>	<i>Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen</i> (autorité de régulation allemande)
<b>BAV</b>	<i>Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen</i> (autorité de régulation allemande)
<b>BaWe</b>	<i>Bundesaufsichtsämtern für den Wertpapierhandel</i> (autorité de régulation allemande)
<b>BCSC</b>	<i>British Columbia Securities Commission</i> (autorité de régulation britannique)
<b>CBF</b>	Commission bancaire et financière (autorité de régulation belge)
<b>CBI</b>	<i>Central Bank of Ireland</i> (banque centrale irlandaise)
<b>CDIC</b>	<i>Canada Deposit Insurance Corporation</i> (autorité de régulation canadienne)
<b>CDVM</b>	Conseil déontologique des valeurs mobilières (autorité de régulation marocaine)
<b>CFB</b>	Commission fédérale des banques (autorité de régulation suisse) <i>United States Commodity Futures Trading Commission</i> (autorité de régulation américaine)
<b>CFTC</b>	américaine)
<b>CMVM</b>	<i>Comissão do mercado de valores mobiliários</i> (autorité de régulation portugaise)
<b>COB</b>	Commission des opérateurs de bourse (autorité de régulation française)
<b>CONSOB</b>	<i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i> (autorité de régulation italienne)
<b>CSRC</b>	<i>China Securities Regulatory Commission</i> (autorité de régulation chinoise) <i>Financial and Banking Information Infrastructure Committee</i> (autorité de régulation américaine)
<b>FBIIC</b>	américaine)
<b>FCA</b>	<i>Financial conduct authority</i> (autorité de régulation britannique)
<b>FDIC</b>	<i>Federal Deposit Insurance Corporation</i> (autorité américaine de régulation)
<b>FED</b>	<i>Federal Reserve</i> (banque centrale américaine)
<b>FFMS</b>	<i>Federal Financial Markets Service</i> (autorité de régulation russe)
<b>FIO</b>	<i>Federal Insurance Office</i> (autorité de régulation américaine)
<b>FSA</b>	<i>Finanstilsynet</i> (autorité de régulation norvégienne)
<b>FSC</b>	<i>Financial Supervisory Commission</i> (autorité de régulation taïwanaise)
<b>FSMA</b>	<i>Financial services and markets authority</i> (autorité de régulation belge)
<b>FSOC</b>	<i>Financial Stability Oversight Council</i> (autorité de régulation américaine)
<b>ISA</b>	<i>Israel Securities Authority</i> (autorité de régulation israélienne)
<b>MAS</b>	<i>Monetary authority of Singapour</i> (autorité de régulation de Singapour)
<b>NAIC</b>	<i>National association of Insurance Commissioners</i> (autorité de régulation américaine)

## *Sphère européenne*

<b>ABE (EBA)</b>	Autorité bancaire européenne ( <i>European Banking Authority</i> )
<b>AEAPP (EIOPA)</b>	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles ( <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> )
<b>AEMF (ESMA)</b>	autorité européenne des marchés financiers ( <i>European Securities and Markets Authority</i> )
<b>BCE</b>	Banque centrale européenne
<b>CERS (ESRB)</b>	Comité européen du risque systémique ( <i>European Systemic Risk Board</i> )
<b>CERVM (CESR)</b>	Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières ( <i>Committee of European Securities Regulators</i> )
<b>FEAD (EFDI)</b>	Forum européen des assureurs-dépôts ( <i>European forum if Deposit insurers</i> )
<b>FESCO</b>	Forum of european securities commissions
<b>FESF</b>	Fonds européen de stabilité financière
<b>FME</b>	Fonds monétaire européen
<b>IME</b>	Institut monétaire européen
<b>MES</b>	Mécanisme européen de stabilité
<b>MESF</b>	Mécanisme européen de stabilité financière
<b>MRU</b>	Mécanisme de résolution unique
<b>MSU</b>	Mécanisme de supervision unique
<b>SEAD</b>	Mécanisme européen de garantie des dépôts
<b>SEBC</b>	Système européen de banques centrales
<b>SESF</b>	Système européen de surveillance financière

## *Sphère internationale*

<b>AICA (IAIS)</b>	Association internationale des contrôleurs d'assurance ( <i>International Association of Insurance Supervisors</i> )
<b>AIPD (IADI)</b>	Association internationale de protection des dépôts ( <i>International association of deposit insurance</i> )
<b>BIRD</b>	Banque internationale de reconstruction et le développement
<b>BRI (BIS)</b>	Banque des règlements internationaux comité de Bâle sur le contrôle bancaire ( <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> )
<b>CBCB (BCBS)</b>	
<b>CSF (FSB)</b>	Conseil de stabilité financière ( <i>Financial stability Board</i> )
<b>FMI (IMF)</b>	Fonds monétaire international ( <i>International monetary fund</i> )
<b>Fondation IFRS/IFRS Foundation</b>	<i>International Financial Reporting Standards Foundation</i>
<b>FSF</b>	Forum de stabilité financière
<b>FSI</b>	<i>Financial Stability Institute</i>
<b>GAFI (FATF)</b>	Groupe d'action financière ( <i>Financial Action Task Force</i> )

<b>GHOS</b>	Groupe des gouverneurs des banques centrales
<b>HFSB</b>	<i>Hedge Funds Standards Board</i>
<b>IAAS</b>	<i>International Accounting and Audit Standards</i>
<b>IAASB</b>	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
<b>IASB</b>	<i>International Accounting Standards Board</i>
<b>IFAC</b>	<i>International Federation of Accountants</i>
<b>IFIs</b>	<i>International financial institutions</i>
<b>IFSB</b>	<i>Islamic Financial Services Board</i>
<b>IIF</b>	<i>Institute of Finance</i>
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>OICV (IOSCO)</b>	Organisation internationale des commissions de valeurs <i>(International Organization of Securities Commissions)</i>
<b>OMC (WTO)</b>	Organisation mondiale du commerce <i>(World Trade Organization)</i>
<b>SBAI</b>	<i>Standards Board for Alternative Investments</i>

### Autres sigles et abréviations

<b>AAI</b>	Autorité administrative indépendante
<b>ABA</b>	<i>ASEAN Bankers association</i>
<b>ABIF</b>	<i>ASEAN Banking integration framework</i>
<b>ACEUM</b>	Accord de libre-échange Canada, États-Unis, Mexique
<b>AELE</b>	Association européenne de libre-échange
<b>AES</b>	Autorité européenne de surveillance
<b>AGCS/GATS</b>	Accord général sur les commerces des services
<b>AGNU</b>	Assemblée générale des Nations Unies
<b>ALENA</b>	Accord de libre-échange Nord-américain
<b>ANR</b>	Autorité nationale de régulation
<b>ASEAN</b>	Association des nations de l'Asie du Sud Est
<b>BRRD</b>	<i>Banking Recovery Resolution Directive</i>
<b>CADHP</b>	Cour africaine des droits de l'Homme et des peuples
<b>CCPs</b>	<i>Central counterparties</i>
<b>CDS</b>	<i>Credit default swaps</i>
<b>CE</b>	Conseil d'État
<b>CEDH</b>	Cour européenne des droits de l'homme
<b>CIRDI</b>	Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements
<b>CJCE</b>	Cour de justice des communautés européennes
<b>CJUE</b>	Cour de justice de l'Union européenne
<b>CNUCED</b>	Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement
<b>CNUDCI</b>	Conférence des Nations unies pour le droit commercial international

<b>COBAC</b>	Commission bancaire pour l’Afrique centrale
<b>CRD</b>	<i>Capital Requirement Directives</i> Directive n°2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l’accès à l’activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d’investissement
<b>CRD IV</b>	
<b>CRR</b>	<i>Capital Requirement Regulation</i>
<b>DTS</b>	Droits de tirage spéciaux
<b>EEE</b>	Espace économique européen
<b>EMIR</b>	<i>European market and infrastructure regulation</i>
<b>ESI</b>	<i>Emergency support instrument</i>
<b>ESPC</b>	Équipe de surveillance prudentielle conjointe
<b>GATT</b>	Accord général sur le commerce de marchandises
<b>GSBF</b>	Groupe des superviseurs bancaires francophones
<b>IADM</b>	Initiative d’allègement de la dette multilatérale
<b>IIB</b>	<i>Institute of international bankers</i>
<b>ILA</b>	<i>International Law Association</i>
<b>ISQC</b>	<i>International Standard on Quality Control</i>
<b>ISSD</b>	Initiative de suspension du service de la dette
<b>JST</b>	<i>Joint supervisory team</i>
<b>MERCOSUR</b>	Marché commun du Sud
<b>MIF2 / MiFID II</b>	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d’instruments financiers
<b>MoU</b>	<i>Memorandum of Understanding</i>
<b>MRA</b>	Accord de reconnaissance mutuelle
<b>OMT</b>	Opérations monétaires sur titres
<b>OPCVM</b>	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
<b>ORD</b>	Organe de règlement des différends de l’OMC
<b>OTC</b>	Accord sur les obstacles techniques au commerce
<b>PAEU/ESAP</b>	Point d’accès européen unique
<b>PEPP</b>	Programme d’achats d’urgence face à la pandémie
<b>PESF</b>	Programme d’évaluation du secteur financier
<b>PFNSP</b>	Presses universitaires de Sciences Po
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>PPTE</b>	Initiative pays très pauvres endettés
<b>PSPP</b>	Programme d’achats d’actifs du secteur public sur le marché secondaire
<b>RONC</b>	Rapport sur l’observation des normes et codes
<b>RWA</b>	<i>Risk weighted assets</i>
<b>SBS</b>	<i>Security based swaps</i>
<b>SCN</b>	<i>Supervisory coordination network</i> Directive n°2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l’accès aux activités de l’assurance et de la réassurance et de leur exercice
<b>Solvency II</b>	
<b>SPS</b>	Accord sur les produits sanitaires et phytosanitaires

<b>TBI</b>	Traité bilatéral d'investissement
<b>TFUE</b>	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
<b>TSCG</b>	Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance
<b>TUE</b>	Traité sur l'Union européenne
<b>UE</b>	Union européenne
<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>UMC</b>	Union des marchés de capitaux

### **Références bibliographiques**

<b>AFDI</b>	Annuaire français de droit international
<b>AJDA</b>	Actualité juridique Droit administratif
<b>CAE</b>	Conseil d'analyse économique
<b>Constit Polit Econ</b>	<i>Constitutional Political Economy</i>
<b>Dr. Adm.</b>	Revue de droit administratif
<b>ICLQ</b>	<i>International &amp; Comparative Law Quarterly</i>
<b>J. Pub. Pol.</b>	<i>Journal of Public Policy</i>
<b>J. World Invest. Trade</b>	<i>Journal of World Investment &amp; Trade</i>
<b>JDI</b>	Journal de droit international (Clunet)
<b>JOCE</b>	Journal officiel des communautés européennes
<b>JORF</b>	Journal officiel de la République française
<b>JOUE</b>	Journal officiel de l'Union européenne
<b>L.G.D.J</b>	Librairie générale de droit et de jurisprudence
<b>LPA</b>	Les Petites Affiches
<b>PUF</b>	Presses universitaires de France
<b>RCADI</b>	Recueil des cours de l'Académie de Droit international
<b>RDUE</b>	Revue du droit de l'Union européenne
<b>Rec.</b>	Recueil
<b>RFDA</b>	Revue française de droit administratif
<b>RGDIP</b>	Revue générale de droit international public Revue internationale des services financiers ( <i>International journal of Financial Services</i> )
<b>RISF-IJFS</b>	
<b>RMUE</b>	Revue marché unique européen
<b>RTD Eur.</b>	Revue trimestrielle de droit de l'Union européenne
<b>Va. J. Int'l L</b>	<i>Virginia Journal of International Law</i>



# INTRODUCTION

*« La pierre n'a point d'espoir d'être autre chose que pierre.*

*Mais de collaborer, elle s'assemble et devient temple ».*

**Antoine DE SAINT-EXUPERY, *Citadelle*, 1948**

1. La Conférence sur la crise financière et économique mondiale et son incidence sur le développement, qui s'est tenue à New York du 24 au 30 juin 2009, formule le constat suivant quant aux origines de la « pire crise financière et économique » que le monde ait connu depuis la Grande dépression<sup>1</sup> :

« [L]es facteurs déterminants de la crise financière et économique sont complexes et multiformes. Nous sommes conscients que nombre des principales causes de la crise sont liées à des fragilités et déséquilibres généralisés qui ont contribué au dysfonctionnement de l'économie mondiale. On trouve parmi les principaux facteurs sous-jacents de la situation actuelle des politiques macroéconomiques incohérentes et insuffisamment coordonnées entre elles et des réformes structurelles inadéquates, qui ont engendré des résultats macroéconomiques non viables à l'échelle mondiale. Ces facteurs ont été exacerbés par d'énormes lacunes dans la réglementation, la supervision et le contrôle du secteur financier, ainsi que par les déficiences des dispositifs de surveillance et d'alerte rapide en place. Toutes ces défaillances réglementaires, aggravées par un recours excessif à l'autorégulation des marchés, le manque de transparence et d'intégrité financières et des comportements irresponsables, ont ouvert la voie à la prise de risques excessifs, à une hausse non viable des cours des actifs, à un recours déraisonnable au levier financier et à une forte hausse de la consommation alimentée par l'accès facile au crédit et le niveau excessif des cours des actifs. Les organismes de surveillance, les responsables de l'élaboration des politiques et les institutions compétentes n'ont pas pris toute la mesure des risques pesant sur le

---

<sup>1</sup> AGNU, *Document final de la Conférence sur la crise financière et économique mondiale et son incidence sur le développement*, A/RES/63/303, 9 juillet 2009, §1.

« système financier, pas plus qu'ils ne sont parvenus à empêcher les vulnérabilités économiques de s'accroître et de s'étendre par-delà les frontières »<sup>2</sup>.

La Conférence identifie ainsi un manque de coordination et de coopération entre les autorités de régulation comme un élément aggravant la crise. Le rapport de Larosière, commandé par l'Union européenne pour établir un diagnostic et proposer des solutions éventuelles, confirme ces conclusions<sup>3</sup>. Le décalage entre le caractère global des marchés financiers et le caractère national de la régulation ainsi que le manque de coopération entre les autorités de régulation en seraient les causes principales<sup>4</sup>. Les gouvernements ont pris conscience des difficultés et des insuffisances du droit national à régir des activités transfrontalières comme les activités bancaires et financières. Les États se sont ainsi engagés dans un premier temps à modifier leur législation nationale pour mieux encadrer le secteur. Cet engagement s'est traduit, d'une part, par la transposition de différents standards internationaux et, d'autre part, par l'adoption de nouvelles réglementations à l'image du Dodd-Frank Act aux États-Unis<sup>5</sup>. Parallèlement, la nécessité d'accroître l'interrégulation des autorités de régulation est apparue à tous les niveaux.

2. Les institutions internationales sont intervenues de différentes manières pour tenter d'apporter des réponses à la crise, qu'elles soient politiques, à l'image du G8 et du G20, techniques, à l'image des institutions de standardisation comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) ou l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>6</sup>, ou économiques, à l'image du Fonds monétaire international (FMI). Ainsi, à l'échelle internationale, de nombreuses institutions interviennent dans le domaine financier et bancaire, même si ce n'est pas, à l'origine, leur domaine d'intervention privilégiée<sup>7</sup>. Ainsi, le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce (l'OMC) ou encore l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) interviennent de façon croissante. De plus, d'autres groupements ont réagi, au statut juridique variable, comme le G20 qui a vu son

---

<sup>2</sup> *ibid.*, §9.

<sup>3</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, Union européenne, 25 février 2009.

<sup>4</sup> *ibid.*, pt. 4, p. 7. Voir également : T. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *Revue de droit bancaire et financier*, novembre 2010, n° 6.

<sup>5</sup> Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 313(c)(1)(A), 21 juillet 2010.

<sup>6</sup> Une présentation de ces institutions et de leurs travaux sont disponibles sur leurs sites internet : <https://www.iosco.org> et <https://www.bis.org/bcbs>.

<sup>7</sup> J.-M. SOREL, « L'évolution des institutions financières internationales : entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire français de droit international*, 2006, vol. 52, p. 492 : « Le domaine financier est [...] insaisissable pour les organisations. Et pourtant, tout espoir de peser sur le système à venir passe par là. D'où la recherche d'un nouveau rôle pour certaines organisations ».

rôle devenir central<sup>8</sup>, le G8<sup>9</sup>, le Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>10</sup> ou les instances de standardisation telles que le CBCB, l'OICV, le Bureau international des normes comptables (IASB)<sup>11</sup> ou encore le Groupe d'action financière (GAFI)<sup>12</sup>. L'Union européenne (UE) a été particulièrement touchée par les conséquences de la crise financière conduisant à une seconde crise, celle des dettes souveraines. Elle s'est alors saisie plus amplement de la régulation bancaire et financière ce qui a mené de nombreuses initiatives<sup>13</sup>. En premier lieu, des autorités européennes de surveillance ont été instituées en 2010 et composent désormais le système européen de supervision financière (SESF)<sup>14</sup> : l'autorité bancaire européenne (ABE), l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ainsi que l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP)<sup>15</sup>. L'UE a complété ce cadre avec la création du Conseil européen du risque systémique (CERS) chargé d'une surveillance macroéconomique du système financier européen placé sous la responsabilité de la Banque centrale européenne (BCE). En second lieu, l'UE a souhaité réorganiser en profondeur la supervision bancaire en instaurant l'Union bancaire composée d'un mécanisme de supervision unique (MSU)<sup>16</sup>, reposant sur des méthodes et moyens de surveillance des établissements financiers dits

---

<sup>8</sup> M.D. KNIGHT, « Reforming the Global architecture of financial regulation, the G20, the IMF and the FSB », *Center for international governance innovation*, septembre 2014, n° 42.

<sup>9</sup> L. DELADIE, « Les dérèglements économiques internationaux : du G7 au G20, nouvelle gouvernance ou changement dans la continuité ? », in H. GHERARI (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises ?*, Paris, Pedone, 2014, pp. 230-252.

<sup>10</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, Sommet de Londres, 2 avril 2009, pt. 15.

<sup>11</sup> Une présentation de cette institution et de ses travaux est disponible sur son site internet : <http://www.iasb.org>.

<sup>12</sup> Organisme de coopération intergouvernemental créé par les États du G7 lors du sommet de Paris en juillet 1989. Une présentation de cette institution et de ses travaux est disponible sur son site internet : <https://fatf-gafi.org>.

<sup>13</sup> T. BONNEAU, « Remède ou cancer », *Revue de droit bancaire et financier*, juin 2013, point 3. Dans cet article, l'auteur attire l'attention sur le volume de textes édictés en peu de temps et les dangers de dilution du droit bancaire européen.

<sup>14</sup> Le système européen de surveillance financière a été introduit en 2010 et est devenu opérationnel le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Pour plus d'informations concernant le système européen de surveillance financière voir la fiche disponible sur le site de l'Union européenne : <https://www.europarl.europa.eu> [Rubrique : « Économie » / « L'Union économique et monétaire, les politiques en matière de fiscalité et de concurrence » / « Système européen de surveillance financière (SESF) »].

<sup>15</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/12, 15 décembre 2010 ; Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/48, 15 décembre 2010 ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/84, 15 décembre 2010.

<sup>16</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, publié au JOUE L287/63, 29 octobre 2013.

« systémiques » et d'un mécanisme de résolution unique (MRU)<sup>17</sup>, s'appuyant sur des méthodes et moyens de démantèlement de ces établissements financiers en difficulté. Ces mécanismes devaient s'accompagner de la mise en œuvre d'un système européen d'assurance des dépôts (SEAD)<sup>18</sup> afin de garantir une indemnisation aux déposants européens en cas de perte. S'agissant de la régulation financière, l'UE a misé sur l'amélioration du marché commun et l'instauration d'une Union des marchés de capitaux (UMC)<sup>19</sup>. Ces évolutions, nombreuses, marquent une européanisation importante de la régulation bancaire et financière alors même que les irruptions de l'UE dans ce domaine étaient relativement faibles et contenues auparavant<sup>20</sup>.

3. Ce premier panorama permet d'établir un constat : la multiplicité des organes intervenant dans le domaine bancaire et financier. À lui seul, le système européen de surveillance financière est composé de quatre-vingt-sept institutions<sup>21</sup> : quatre-vingt-une autorités de régulation nationales, les trois autorités européennes ainsi que le CERS. Il constitue un véritable réseau d'autorités de régulation auquel s'ajoutent le MSU et le MRU. Cet exemple suggère le défi que peut représenter la coopération entre ces différentes autorités pour parvenir aux décisions les plus favorables à la stabilité bancaire et financière en raison de leur nombre. À ce réseau européen s'ajoutent les autorités nationales de régulation (ANR) des autres États, les banques centrales nationales, les organisations internationales, les institutions internationales de standardisation, les groupes politiques évoqués. Le panel d'intervenants dans le domaine financier et bancaire devient ainsi substantiel. Ce nombre nécessite de s'interroger afin de déterminer si les modalités de coordination et de coopération peuvent être à l'origine de conflits de normes. Le défi est d'autant plus important que de nombreux groupements professionnels participent également à l'élaboration de bonnes pratiques : association internationale des protections des dépôts (AIPD), forum européen des assureurs-dépôts (EFDI),

---

<sup>17</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédures 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, publié au JOUE 225/1, 30 juillet 2014.

<sup>18</sup> Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, publiée au JOUE L173/149, 12 juin 2014.

<sup>19</sup> Commission européenne, *Construire l'Union des marchés de capitaux*, COM(2015) 63 final, Livre vert, Bruxelles, 18 février 2015.

<sup>20</sup> G. HARDY, *L'européanisation de la surveillance bancaire*, thèse, Université Paris II Panthéon Assas, 7 janvier 2021.

<sup>21</sup> F. LAFARGE, « Les autorités européennes de surveillance, la régulation financière et l'Union bancaire européenne », *Annales de la Régulation de Paris I*, avril 2013, n° 3. Le décompte a été opéré avant le Brexit.

*Institute of international bankers* (IIB),<sup>22</sup> etc. Or l'instauration d'une régulation efficace dépend, au moins en partie, de l'efficacité de cette coopération comme le reconnaissent les États dans le document final de la Conférence sur la crise financière et économique mondiale ou le rapport de Larosière.

4. Les différents acteurs de la régulation bancaire et financière, internationaux, régionaux ou nationaux, se sont alors engagés à accroître leurs efforts en vue de favoriser la coopération. Les États se sont engagés à s'efforcer de « conjuguer [leurs] réponses de court terme de façon à amortir l'impact immédiat de la crise économique et financière, en particulier sur les pays les plus vulnérables, étant entendu que nos réponses de moyen et de long terme impliqueront nécessairement la recherche du développement et une révision du système économique mondial »<sup>23</sup>. Cette déclaration d'intention sous forme d'une résolution de l'Assemblée générale de l'ONU constitue le symbole de la volonté d'instauration d'une coopération plus profonde entre les États à l'échelle internationale dans ce domaine et de la prise de conscience de l'insuffisance de cette dernière. Pourtant, le FMI énonce, dès les premières lignes de son rapport sur la stabilité financière mondiale de 2016, que « les risques qui pèsent sur la stabilité financière mondiale se sont intensifiés depuis l'Édition d'octobre 2015 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde<sup>24</sup> ». Il semble alors s'inquiéter des possibilités d'une nouvelle crise en dépit des nombreuses mesures adoptées en réaction à la crise et de la volonté des Chefs d'États et de gouvernement de mettre en œuvre une « nouvelle » architecture financière internationale<sup>25</sup>. Ces inquiétudes interrogent l'efficacité des outils déployés et des mesures adoptées par les institutions de régulation, quel que soit leur niveau. Ainsi, il convient de revenir sur les spécificités de l'encadrement du secteur bancaire et financier (**Section 1**) afin de comprendre comment la crise est apparue comme un révélateur de l'insuffisance de cet

---

<sup>22</sup> Une présentation de ces regroupements et de leurs travaux est disponible sur leur site internet : <https://www.iadi.org/en/>, <https://www.efdi.eu>, <https://www.iib.org>. Chacun de ces groupements précisent entretenir des relations « étroites » avec les institutions évoquées précédemment, notamment le CBCB et l'ABE par exemple.

<sup>23</sup> *ibid.*, §52.

<sup>24</sup> FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2016.

<sup>25</sup> A ce sujet voir notamment : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 2018, §2 ; R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », in T. KIRAT et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 99-115. Les premières bases de cette nouvelle architecture financière ont été posées par le G20 au Sommet de Washington (G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, Sommet de Washington, 15 novembre 2008).

encadrement, en particulier de celle de l'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales (**Section 2**).

## **Section 1 – L'encadrement spécifique du secteur bancaire et financier**

**5. Approche du secteur bancaire et financier.** La Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE définit la notion de secteur comme étant « une homogénéité suffisante entre une technique, une organisation et des acteurs, pour être appréhendée comme un ensemble, qui sera gouvernée comme telle. Alors même que le secteur n'est par définition qu'une portion d'un ensemble plus grand »<sup>26</sup>. En effet, un secteur économique est « un sous-ensemble de l'économie globale, suffisamment constituée et suffisamment spécifique pour être analysé, voire régie, par des lois qui dérogent ou ajoutent par rapport à la loi commune »<sup>27</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH définit les services financiers comme étant l'ensemble composé des services bancaires, assurantiels et des marchés financiers<sup>28</sup>. Ainsi, le Professeur Alain COURET définit le droit financier comme étant « le droit des activités financières en général à l'exclusion des finances publiques »<sup>29</sup> et précise qu'il s'agit d'un droit international depuis très longtemps en prenant l'exemple de la loi uniforme sur la lettre de change<sup>30</sup>. La coutume internationale dispose d'un rôle important dans l'élaboration du droit financier au sein de la *lex mercatoria*<sup>31</sup>. La composante internationale du droit bancaire et financier n'est donc pas nouvelle. La distinction est devenue très complexe entre les matières financière, bancaire, budgétaire et monétaire, à tel point que le Professeur Francesco MARTUCCI est favorable à l'appellation de *monetary affairs* prônée par certains auteurs<sup>32</sup>. Au sein de l'Union européenne, ces distinctions sont importantes, car elles fondent des compétences différentes. Or il énonce que « sans entrer dans un débat disciplinaire, on admet aisément le décalage entre les faits économiques et les catégories

---

<sup>26</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « La convergence du droit et de l'économie du secteur bancaire », in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les banques entre droit et économie : ouvrage collectif*, Paris, L.G.D.J, Droit & économie, 2006, p. 23.

<sup>27</sup> P. AOUZO, G. HEEM, « La régulation du secteur bancaire et financier : quel mode d'organisation ? Quel rôle pour l'État ? », *Revue française de finances publiques*, septembre 2003, n° 83, pp. 135-165.

<sup>28</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2011, §60.

<sup>29</sup> A. COURET, « La dimension internationale de la production du droit : l'exemple du droit financier », in J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, p. 197.

<sup>30</sup> *ibid.*, p. 198.

<sup>31</sup> *ibid.*

<sup>32</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du "cadre" : du discours à la réalité », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 20 ; C. TIETJE, « The role of law in monetary affairs: taking stock », in T. COTTIER et al. (dir.), *The Rule of Law in Monetary Affairs*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, pp. 30-44.

juridiques »<sup>33</sup> en raison de ces divergences. En effet, ces quatre domaines sont soumis à des régimes différents. Ainsi, le domaine bancaire est une compétence partagée<sup>34</sup>, le domaine budgétaire une compétence exclusive des États<sup>35</sup>, le domaine monétaire une compétence exclusive de l'Union pour les États dotés de l'euro<sup>36</sup>, le domaine financier une compétence partagée<sup>37</sup>.

**6. L'exclusion du secteur assurantiel.** Si le terme de « service financier » renvoie à trois matières différentes en raison de leur point commun et de leur caractère mimétique<sup>38</sup>, en raison de la multiplicité des autorités d'ores et déjà évoquée dans le domaine bancaire et financier, le secteur assurantiel ne fera pas l'objet d'une étude approfondie. Néanmoins, il pourra être utilisé en guise de comparaison. Pour cette raison, l'expression « secteur bancaire et financier » est retenue pour la suite de nos travaux afin de marquer cette exclusion du champ d'études. De même, les matières budgétaire et monétaire ne feront pas l'objet de développements spécifiques, mais seront évoquées notamment du fait de leur proximité au sein du droit de l'Union européenne.

**7. L'encadrement du secteur bancaire et financier.** Le secteur bancaire et financier est un champ spécifique ayant été qualifié comme « l'une des principales terres d'élection des doctrines de re-conceptualisation du droit international »<sup>39</sup>. En effet, son caractère international suppose un encadrement à de multiples niveaux. Or, pour qualifier cet encadrement, les notions de « régulation », de « supervision » ou encore de « surveillance » sont utilisées afin d'insister sur la souplesse de ce dernier. Le secteur bancaire et financier constitue ainsi le cadre d'action privilégié de la régulation qu'il s'agit dans un premier temps de définir (**I**). Cet encadrement est régi par les autorités de régulation (**II**). Ainsi, il est fondé sur la constitution d'un vaste réseau

---

<sup>33</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 20.

<sup>34</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, publié au JOUE C202/47, 7 juin 2016, art. 4§2 a. Le marché intérieur est une compétence partagée.

<sup>35</sup> *ibid.*, art. 4§1, « Conformément à l'article 5, toute compétence non attribuée à l'Union dans les traités appartient aux États membres », or la compétence budgétaire n'est pas listée. Elle appartient donc aux États.

<sup>36</sup> *ibid.*, art. 3§1 c, la politique monétaire pour les États membres dont la monnaie est l'euro est une compétence exclusive de l'Union européenne.

<sup>37</sup> *ibid.*, art.4§2 a, de la même façon que pour le domaine bancaire, la compétence en matière financière est partagée s'agissant de l'accomplissement du marché intérieur.

<sup>38</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §60.

<sup>39</sup> S. ROBERT-CUENDET, « Le pouvoir normatif des institutions financières internationales », in G. GIRAudeau (dir.), *La réforme des institutions économiques internationales face aux défis de la globalisation*, Paris, Mare & Martin, 2015, p. 21.

d'acteurs dont la complexité nécessite une coopération importante, voire une interrégulation (III).

## I. Le secteur bancaire et financier, un cadre d'action privilégié de la régulation

**8. Approche de la régulation.** La régulation est un terme difficile à appréhender. Une multiplicité de définitions existe en fonction de l'axe choisi par les auteurs et de leur discipline (droit, économie, sociologie). En effet, la notion de régulation est pour le Professeur Antoine JEAMMAUD « un terme passe partout »<sup>40</sup>, mais surtout, pour reprendre l'expression du Professeur Jacques CHEVALLIER, un « paradigme majeur des sciences sociales »<sup>41</sup> souvent très présent et défini de façon multiple. La définition donnée par le Professeur Gérard MARCOU semble réunir de nombreuses conceptions de la notion au sens juridique. Il définit la régulation comme « la fonction de la puissance publique qui tend à établir un compromis entre des objectifs et des valeurs économiques et non économiques pouvant être antinomiques, dans le cadre d'un marché concurrentiel »<sup>42</sup>. Le Doyen VEDEL considère à ce titre que tant qu'une notion fait l'objet de débats, elle n'est pas parvenue à sa « maturité »<sup>43</sup>. Ainsi, la notion serait susceptible de continuer à évoluer. Parmi cette multitude de définitions, des éléments convergents peuvent être identifiés. Tout d'abord, la régulation est une fonction publique, une activité de l'État ou de ses autorités, à l'exclusion des mécanismes d'autorégulation. Ensuite, au cœur de l'idée de régulation apparaît la notion d'équilibre, maintenir ou parvenir à un équilibre, lequel varie cependant selon les définitions : un équilibre purement économique, un équilibre entre des valeurs, un équilibre entre des objectifs. Le but de cet équilibre doit être d'éviter la survenance de crises, de les prévoir, les anticiper pour mieux les contrôler et éviter *in fine* les altérations du système. Pour le Professeur Antoine JEAMMAUD, la régulation est ainsi « une œuvre de stabilisation et de pérennisation passant par la réalisation de régularités, mais aussi d'amendements, à laquelle concourent divers procédés »<sup>44</sup>. Cette définition renvoie à la théorie des systèmes<sup>45</sup>. La Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE précise dans sa définition

---

<sup>40</sup> A. JEAMMAUD, « Des concepts en jeu », in J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, p. 47.

<sup>41</sup> J. CHEVALLIER, « De quelques usages du concept de régulation », in M. MIAILLE (dir.), *La régulation entre droit et politique : Colloque du Centre d'études et de recherches sur la théorie de l'Etat, 1 et 2 octobre 1992, Université de Montpellier I*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 1995, pp. 71-93.

<sup>42</sup> G. MARCOU, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, p. 347.

<sup>43</sup> G. VEDEL, « Le droit économique existe-t-il ? », in P. VIGREUX (dir.), *Mélanges offerts à Pierre Vigreux*, I.P.A.-I.P.E, « Travaux et recherche de I.P.A.-I.P.E de Toulouse », 1981, vol. 2, p. 347.

<sup>44</sup> A. JEAMMAUD, « Des concepts en jeu », *op. cit.* note 40, p. 55.

<sup>45</sup> En ce sens voir not. L. von BERTALANFFY et al., *Théorie générale des systèmes*, Paris, Dunod, 2012.

du droit de la régulation que c'est un droit qui concerne « les secteurs qui ne peuvent par eux-mêmes parvenir à l'équilibre »<sup>46</sup> tels que la finance, l'énergie, l'audiovisuel, *etc.* Le champ de la régulation est ainsi limité par des spécificités liées au marché. Les objectifs de la régulation peuvent apparaître multiples et diversifiés : préserver la confiance des marchés, sensibiliser le public, protéger les consommateurs, assurer la sécurité et le bon fonctionnement des marchés, préserver la transparence. En réalité, cette apparente multiplicité rend compte d'un objectif unifié : la stabilité<sup>47</sup>, et plus particulièrement dans notre domaine de recherche, la stabilité bancaire et financière. Le marché bancaire et financier s'inscrit ainsi parfaitement dans ce besoin de régulation.

9. La régulation serait une nouvelle forme de droit, un droit plus souple, moins autoritaire, plus incitatif, plus flexible et surtout un droit à la frontière entre le droit privé et le droit public. Elle serait ainsi une réponse à la complexité croissante et à la mondialisation. La régulation est fondée sur des principes que l'on retrouve là aussi chez de nombreux auteurs : la proportionnalité de l'action du régulateur, la transparence, l'impartialité notamment. Elle utiliserait une panoplie d'outils divers pour être plus efficace : du droit, de la *soft law*<sup>48</sup>, des mesures purement incitatives, *etc.* Pour les Professeurs François OST et Michel VAN DE KERCHOVE « de la crise du modèle pyramidale émerge progressivement un paradigme concurrent celui du droit en réseau sans que disparaisse pour autant des résidus importants du premier, ce qui ne manque pas de complexifier encore la situation. Avec le réseau, l'État cesse d'être le foyer unique de la souveraineté (celle-ci ne se déploie pas seulement à d'autres échelles, entre pouvoirs publics infra et supra-étatiques, elle se redistribue également entre de puissants pouvoirs privés). La volonté du législateur cesse d'être reçue comme un dogme, les frontières du fait et du droit se brouillent ; les pouvoirs interagissent ; les systèmes juridiques s'enchevêtrent »<sup>49</sup>. Pour prouver l'émergence d'un nouveau paradigme, les auteurs se fondent sur ce qu'ils qualifient d'« anomalies » au sens de la théorie pyramidale comme les autorités

---

<sup>46</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *Recueil Dalloz*, 2001, p. 601.

<sup>47</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §167.

<sup>48</sup> Pour une définition classique de la *soft law*, voir not. J. SALMON (dir.), « Soft Law », in J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, Universités francophones, 2001, p. 1039: « Expression anglaise, employée parfois comme telle par certains auteurs francophones et par laquelle ils entendent désigner les règles dont la valeur normative serait limitée soit parce que les instruments qui les contiennent ne seraient pas juridiquement obligatoires, soit parce que les dispositions en cause, bien que figurant dans un instrument contraignant ne créeraient que des obligations peu contraignantes ». La notion sera étudiée et questionnée plus longuement dans le développement de la thèse.

<sup>49</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau ? : pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, Facultés Universitaires Saint-Louis Bruxelles, 2010, p. 14.

administratives indépendantes (AAI) telle que la Commission bancaire et financière<sup>50</sup>. Pour le Professeur Jacques CHEVALLIER, plus généralement, la régulation serait la réponse à une crise de la modernité juridique<sup>51</sup>, la marque d'un droit post-moderne, c'est-à-dire d'un droit qui réagit aux crises que peut connaître l'instance juridique (crise de la raison juridique du fait de l'inflation législative, remise en cause de la doctrine subjectiviste, mouvement de déréglementation). Ainsi, la régulation viendrait s'opposer au droit moderne, un droit unitaire, hiérarchique, contraignant et stable. La régulation serait, elle, au contraire, un droit pluriel, diversifié, qui s'adapte d'après les qualificatifs utilisés par l'auteur. La régulation serait également un droit négocié, « le fruit d'une délibération collective », tirant sa légitimité non plus de l'institution qui produit le droit, l'État, mais de son procédé d'élaboration.

**10. Approche de la supervision et de la surveillance.** D'autres termes sont utilisés pour qualifier l'encadrement du secteur bancaire et financier : la supervision et la surveillance. Ils sont utilisés, notamment dans le cadre de l'Union européenne pour qualifier les mécanismes mis en œuvre en son sein. L'Union a ainsi créé des autorités européennes de « surveillance », un mécanisme de « supervision » unique. La supervision et la régulation peuvent nécessiter des mécanismes de coopération entre les autorités de régulation. Néanmoins, la coopération, la régulation, la supervision et la surveillance ne sont pas exclusives. La surveillance est définie comme « l'action de surveiller », c'est-à-dire « observer quelqu'un avec une certaine attestation pour comprendre son comportement » ou encore « veiller sur une personne dont on a la responsabilité, veiller au bon déroulement d'une activité, d'une opération, d'un processus »<sup>52</sup>. Quant à la supervision, l'étymologie indique qu'elle concerne l'action de « voir, remarquer, constater d'au-dessus » et donc de « contrôler dans ses grandes lignes une activité, l'exécution d'un travail accompli par d'autres »<sup>53</sup>. Le Professeur Thierry BONNEAU préférerait utiliser l'expression « d'autorités de supervision » pour qualifier les autorités de régulation que l'on connaît dans le domaine du droit bancaire et financier<sup>54</sup>. Il considère, comme le Professeur Henri DE VAUPLANE, que l'expression de « régulation » n'est pas toujours utilisée à bon escient et que les autorités dites de régulation n'exercent en réalité pas toujours des fonctions de

---

<sup>50</sup> *ibid.* La Commission bancaire et financière était l'autorité de régulation belge jusqu'en 2011. Elle a été remplacée par l'Autorité des services et des marchés financiers et la Banque nationale de Belgique.

<sup>51</sup> J. CHEVALLIER, « Vers un droit post-moderne », in J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 21-46.

<sup>52</sup> « Surveiller », CNRTL.fr, 2020, <http://www.cnrtl.fr/definition/surveiller>.

<sup>53</sup> « Superviser », CNRTL.fr, 2020, <http://www.cnrtl.fr/definition/superviser>.

<sup>54</sup> T. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *op. cit.* note 4.

régulation. Une différence doit exister entre ces termes. La régulation comprend la construction de la norme, sa négociation, sa formation puis son exécution. À l'inverse, l'activité de surveillance ou de supervision se concentrerait sur le contrôle d'une règle préexistante. Néanmoins au regard de l'usage qui en est fait par les autorités elles-mêmes, il ne sera pas fait de distinction entre ces termes. Les mécanismes de régulation, de supervision ou de surveillance seront analysés sans prise en compte de leur signification.

**11. Approche retenue.** Dès lors, nous optons pour une acception fonctionnelle du terme de la régulation en raison de la diversité des approches au sein du droit interne, européen et international<sup>55</sup>. La régulation renvoie alors à l'ensemble des mesures destinées à maintenir l'équilibre sur le marché bancaire et financier. Cet encadrement peut ainsi prendre la forme de dispositifs de réglementation, de supervision, de surveillance, d'incitation. Il peut ainsi être exercé par des autorités nationales, européennes et internationales. L'encadrement le plus saisissable est l'encadrement national puisque les régulateurs nationaux disposent de véritables pouvoirs à l'égard des opérateurs bancaires et financiers. Néanmoins, un développement conséquent est constaté aux autres niveaux. Ces régulateurs nationaux sont qualifiés d'autorités de régulation.

## **II. Les autorités de régulation, pilier de la mise en œuvre de la régulation**

**12. Approche d'une autorité de régulation.** L'existence d'autorités de régulation, indépendantes, spécialisées est *a priori* une des marques distinctives de la régulation. Le Professeur André DELION évoque trois raisons : la compétence, la rapidité et l'acceptabilité. En effet, pour réguler efficacement il est nécessaire que cette mission soit confiée à des personnes ayant une bonne connaissance du secteur et des réalités économiques, ce qui permettra de ne pas laisser s'installer une situation compliquée, et de s'en saisir rapidement<sup>56</sup>. L'acceptabilité est facilitée par la compétence et la rapidité, ainsi que par les efforts de pédagogie des autorités de régulation qui publient de nombreuses informations destinées à clarifier le droit applicable

---

<sup>55</sup> L'utilisation du terme de régulation ne renvoie pas à l'idée de l'existence d'un « droit de la régulation » (M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *op. cit.* note 46, pp. 610-616 ; G. MARCOU, « La notion juridique de régulation », *op. cit.* note 42, pp. 347-353.

<sup>56</sup> *ibid.*, p.34.

aux acteurs régulés<sup>57</sup>. Une autorité de régulation peut se définir comme « une institution publique personnifiée de régulation » et donc plus précisément « une institution publique indépendante ayant pour fonction la mise en œuvre normative et contentieuse de l'ordre public économique visant à l'instauration d'un équilibre entre la recherche d'efficacité économique et l'exécution des politiques publiques »<sup>58</sup>. Les autorités de régulation appartiennent à des catégories préexistantes dans leur droit national et variable selon les États, selon l'opportunité du moment<sup>59</sup>. Il n'existe pas une catégorie juridique « autorité de régulation ». Les autorités ont donc des statuts différents, des prérogatives différentes, *etc.* Au sein d'un même pays, en présence d'un modèle pluraliste, il est même possible que les autorités n'aient pas le même statut juridique comme en France entre l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)<sup>60</sup>.

**13. La diversité des autorités de régulation.** Les autorités de régulation n'ont donc pas toutes le même statut ni les mêmes prérogatives, mais elles ont des points de concordance comme l'indépendance, l'autonomie financière, un pouvoir de décision, le pouvoir réglementaire et le pouvoir de sanction dont l'ampleur est variable. Il n'y a ainsi pas de critère organique pour définir une autorité de régulation, mais il y a des prérogatives<sup>61</sup>. Il n'existe pas, tout comme pour la régulation, une seule et unique forme d'autorité de régulation. Afin de rendre compte de la diversité de l'encadrement du secteur bancaire et financier, un intérêt particulier devra être porté à l'ensemble des institutions intervenant dans cette régulation. Ces institutions, très différentes, tant en ce qui concerne les missions qui leur sont confiées que leurs dénominations, leurs pouvoirs ou encore leurs champs d'action, nationale, régionale ou internationale, poursuivent *in fine* un seul et même objectif : promouvoir la stabilité bancaire et

---

<sup>57</sup> Par exemple, l'ACPR diffuse régulièrement des « notices » sur des thèmes dans lesquelles elle précise les modalités d'application et d'interprétation de la réglementation en vigueur pour les acteurs (<https://www.acpr.banque-france.fr> [rubrique « Publications » / « Texte de référence »]).

<sup>58</sup> R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2012, p. 606, §1396.

<sup>59</sup> G. MARCOU, « La notion juridique de régulation », *op. cit.* note 42, pp. 347-353.

<sup>60</sup> L'AMF dispose en vertu du Code monétaire et financier du statut d'autorité administrative indépendante, alors que l'ACPR n'en dispose plus en application de la loi du 20 janvier 2017 (Loi n°2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes, publiée au JORF n°0018, 21 janvier 2017) et devient institution intégrée à la Banque de France.

<sup>61</sup> En ce sens voir la définition de la régulation d'André DELION : A.G. DELION, « Notion de régulation et droit de l'économie », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, p. 40: « L'attribution d'une certaine autonomie de décision à une entité administrative, sans critère organique du fait de la diversité de ses formes, disposant de pouvoirs ou de compétences de nature plus diverses, attribués en fonction de buts de sécurisation ou d'optimisation de l'activité des agents économiques, sous le contrôle supérieur des pouvoirs publics ».

financière. En cela, au regard de cet objectif d'équilibre, elles exercent une mission de « régulation » et peuvent être qualifiées « d'autorités de régulation ». Cette dénomination sera pour ces raisons celle retenue. Le nombre des autorités de régulation agissant dans le domaine monétaire et financier est conséquent et ne cesse de croître. Or elles ont été vivement critiquées lors de la survenance de la crise, car elles n'ont pas su la prévenir, ni même réellement la gérer. La crise a mis en exergue le manque de coopération internationale entre les autorités de régulation dans des domaines aussi globalisés que le sont les marchés financiers.

#### **14. L'implication croissante et permanente des autorités internationales et régionales.**

La régulation internationale du secteur bancaire et financier est intervenue postérieurement à la régulation nationale et a débuté dans les années soixante-dix en réponse aux faillites bancaires<sup>62</sup>. Après la Seconde Guerre mondiale, les organisations internationales agissent essentiellement dans le domaine monétaire. Les accords de Bretton Woods viennent réguler les usages de la monnaie par les États par le biais du FMI et la Banque des règlements internationaux (BRI) est chargée du financement de la reconstruction. Dans le secteur bancaire, une première impulsion est à l'origine de la création d'organismes comme le CBCB et l'OICV<sup>63</sup>, qui proposent de nombreux standards<sup>64</sup>. La crise financière a intensifié cette implication. Les déclarations des chefs d'État et de gouvernement du G20 ont été nombreuses<sup>65</sup>. Si aucune nouvelle instance n'a été créée avec la crise, les évolutions ont été nombreuses. Le Forum de stabilité financière (FSF) fut transformé pour créer le Conseil de stabilité financière<sup>66</sup>. Le CBCB s'est doté d'une Charte précisant le contenu de sa mission : « *[i]ts mandate is to strengthen the regulation, supervision*

---

<sup>62</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §20.

<sup>63</sup> Le CBCB a été créé en 1974 et l'OICV en 1983. Les membres de l'OICV énoncent être résolu « to cooperate in developing, implementing and promoting adherence to internationally recognized and consistent standards of regulation, oversight and enforcement in order to protect investors, maintain fair, efficient and transparent markets, and seek to address systemic risks; to enhance investor protection and promote investor confidence in the integrity of securities markets, through strengthened information exchange and cooperation in enforcement against misconduct and in supervision of markets and market intermediaries; and to exchange information at both global and regional levels on their respective experiences in order to assist the development of markets, strengthen market infrastructure and implement appropriate regulation ».

<sup>64</sup> Pour une présentation détaillée du dispositif de Bâle I voir not. : T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruxelles, Bruylant, 2020, §122. Pour une présentation détaillée du dispositif de Bâle II : *ibid.*, §123 et s. Pour une présentation détaillée du dispositif de Bâle III voir le site de CBCB : <https://www.bis.org/bcbs>. Pour quelques exemples des standards de l'OICV voir : CPMI/OICV, *Principles for Financial Market Infrastructure*, 2012 ; OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 2017 ; OICV, CBCB, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, mars 2015.

<sup>65</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, *op. cit.* note 25 ; G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, Sommet de Pittsburg, 25 septembre 2009 ; G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 10.

<sup>66</sup> B. DE JUVIGNY, F. BUISSON, « La coopération internationale entre régulateurs de marché financiers », *Annales des Mines - Réalités industrielles*, février 2015, vol. 1, p. 43.

*and practices of banks worldwide with the purpose of enhancing financial stability* »<sup>67</sup> et a adopté une nouvelle version des accords de Bâle sur la réglementation bancaire, les accords de Bâle III<sup>68</sup>. L'OICV a adopté une nouvelle version des objectifs de la régulation financière<sup>69</sup>. Le FMI est intervenu en soutien aux États endettés redécouvrant sa mission de soutien aux États, et de prêteur en dernier ressort, en période de crise notamment avec le cas de la Grèce<sup>70</sup>. Alors que, pour certains, l'institution financière internationale avait perdu de son intérêt dans les dernières années, elle a su montrer son utilité au cœur de la crise comme soutien aux États et comme signal rassurant pour les marchés financiers. Le FMI n'est pas la seule institution internationale à avoir vu ses prérogatives évoluer, c'est aussi le cas du G20. Dès le sommet de Washington en novembre 2008, les chefs d'État ont déclaré : « [n]ous sommes déterminés à renforcer notre coopération et à travailler ensemble pour restaurer la confiance mondiale »<sup>71</sup>. Le G20 se définit lui-même comme « le forum prioritaire de notre coopération économique internationale »<sup>72</sup>. Dès lors, les travaux du G20 marquent pour certains « une rupture dans le discours d'acceptation de la logique de l'autorégulation »<sup>73</sup> et l'institution intergouvernementale s'impose dans le domaine de la coopération internationale bancaire et financière comme un acteur incontournable. S'agissant d'organisations internationales n'ayant pas directement de mission dans le domaine bancaire et financier, à l'image de l'ONU ou encore de l'OMC, leur rôle fut l'objet d'un questionnement. L'ONU a fait des déclarations concernant la crise économique notamment lors d'une conférence en 2009<sup>74</sup>. Néanmoins, malgré cette tentative, pour le Professeur Habib GHERARI, la crise a confirmé sa « marginalisation », car elle n'a pas été choisie par les États pour être leur forum de coopération principal<sup>75</sup>.

---

<sup>67</sup> Le comité de Bâle s'est doté d'une Charte relativement à son fonctionnement tardivement en 2013 (CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, janvier 2013).

<sup>68</sup> CBCB, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et des systèmes bancaires*, décembre 2010.

<sup>69</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 2010. Depuis l'organisation a adopté une nouvelle version de ce standard en 2017.

<sup>70</sup> G. GIRAUD, « Régulation mondiale, un rôle pour le FMI ? », *Revue projet*, 2009, vol. 1, n° 308, pp. 74-80.

<sup>71</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, *op. cit.* note 25, §1.

<sup>72</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65, §19.

<sup>73</sup> C. CHAVAGNEUX, *Une brève histoire des crises financières : des tulipes aux subprimes*, Paris, La Découverte, 2013, p. 168.

<sup>74</sup> AGNU, *Document final de la Conférence sur la crise financière et économique mondiale et son incidence sur le développement*, *op. cit.* note 1.

<sup>75</sup> H. GHERARI, « Rapport introductif - Les aspects juridiques des dérèglements économiques internationaux », in H. GHERARI (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, pp. 9-40.

**15.** Grâce à ce panorama des principales institutions internationales de régulation du secteur bancaire et financier, il est alors aisé de constater la diversité des acteurs opérant dans ce domaine et la diversité de leur niveau d'implication en fonction prioritairement de leur périmètre d'action initial. La crise a offert aux institutions internationales spécialisées une possibilité d'accroître leur influence alors que les institutions à vocation plus générale ont pu y voir une occasion de se renouveler. Dès lors, une approche uniquement organique, construite autour des concepts d'États et d'organisations internationales, ne permet pas de rendre compte de la réalité et de la complexité de l'encadrement international du secteur bancaire et financier. Le choix de l'expression « autorité internationale de régulation » permet ainsi de mettre en évidence la mission confiée à ces autorités en dépit de leur statut juridique et de leur composition diversifiés.

**16. L'implication variable des groupements régionaux dans la régulation bancaire et financière.** Les groupements régionaux ont une importance croissante dans l'encadrement de la régulation bancaire et financière. Ces organismes constituent des groupements plus ou moins formalisés, plus ou moins approfondis, plus ou moins intégrés<sup>76</sup> : l'association des Nations de l'Asie du Sud Est (ASEAN), l'accord Canada, États-Unis, Mexique (ACEUM), nouvelle version de l'association de libre-échange nord-américaine (ALENA), l'Union européenne (UE), ou encore le marché commun du Sud (MERCOSUR)<sup>77</sup>. Or si l'Union européenne développe aujourd'hui un véritable échelon de coopération et de régulation dans le domaine bancaire et financier et que l'ASEAN souhaite mettre en œuvre une régulation régionale, cela ne semble pas être le cas des autres groupements dont la règle reste celle de la compétence exclusive des États membres des groupements.

**17. L'implication croissante de l'Union européenne.** Jusqu'à une période encore récente, le droit de l'Union européenne intervenait relativement peu s'agissant de la régulation et du droit bancaire et financière : l'action de l'Union européenne en matière bancaire était fondée

---

<sup>76</sup> L. JOHNS, L. PERITZ, « The Design of Trade Agreements », in L.L. MARTIN (dir.), *The Oxford Handbook of the Political Economy of International Trade*, Oxford University Press, 1 mai 2015, pp. 337-359, p. 1.

<sup>77</sup> Traité d'Asunción, 26 mars 1991.

sur les articles 57§2<sup>78</sup> et 61§2<sup>79</sup> du Traité de Rome du 25 mars 1957 et son objectif était d'organiser la liberté d'établissement, la libre prestation de service et de mettre en œuvre des instruments de surveillance et d'information prudentielle. En somme, l'intervention européenne était cantonnée au bon fonctionnement du marché intérieur<sup>80</sup>. La communauté européenne était présente en vue d'instaurer le marché commun, mais la gestion, le contrôle et la régulation des banques étaient laissés à la discrétion des États en application du principe de subsidiarité<sup>81</sup>. La survenance de la crise, la prise de conscience des défaillances existantes ainsi que la remise du rapport de Larosière, évoquées précédemment, ont entraîné un profond bouleversement. Ce changement de paradigme, de la reconnaissance mutuelle vers l'harmonisation des législations, doit permettre de corriger ce que le Professeur André PRÜM qualifiait de « faiblesse congénitale du système »<sup>82</sup>, c'est-à-dire une structure décentralisée qui ne permettait pas une régulation globale et efficace. Un « développement exponentiel »<sup>83</sup> du droit bancaire et financier au sein de la zone entre 2009 et aujourd'hui a ainsi pu être constaté, la mise en place de l'Union bancaire l'une de ses manifestations les plus tangibles. Si les États conservent des compétences en la matière, deux changements s'opèrent : d'une part, les règles européennes deviennent plus précises, la marge de manœuvre des États se réduit et, d'autre part, un transfert de compétences s'opère des autorités de régulation nationales aux autorités européennes à savoir la Banque centrale européenne d'un côté et le Conseil de résolution unique de l'autre. L'objectif est dans un premier temps d'harmoniser le contrôle des établissements de crédit dit « systémiques » c'est-à-dire ceux ayant une activité économique significative ou une activité transfrontalière qui

---

<sup>78</sup> Traité de Rome, 25 mars 1957, art. 57§2 : « Aux mêmes fins, le Conseil, statuant sur proposition de la Commission et après consultation de l'Assemblée, arrête, avant l'expiration de la période de transition, les directives visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres concernant l'accès aux activités non salariées et l'exercice de celles-ci. L'unanimité est nécessaire pour les matières qui, dans un État membre au moins, relèvent de dispositions législatives et pour les mesures qui touchent à la protection de l'épargne, notamment à la distribution du crédit et à la profession bancaire, et aux conditions d'exercice, dans les différents États membres, des professions médicales, paramédicales et pharmaceutiques. Dans les autres cas, le Conseil statue à l'unanimité au cours de la première étape et à la majorité qualifiée par la suite ».

<sup>79</sup> *ibid.*, art. 61§2 « La libération des services des banques et des assurances qui sont liées à des mouvements de capitaux doit être réalisée en harmonie avec la libération progressive de la circulation des capitaux ».

<sup>80</sup> Pour des exemples de directives antérieures à 2008 dans le domaine bancaire : Directive 77/780/CEE du Conseil (première directive) visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice du 12 décembre 1977, publiée au JOCE L322/30, 17 décembre 1977 ; Directive 89/646/CEE du Conseil (deuxième directive) visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE du 15 décembre 1989, publiée au JOCE L322/30, 30 décembre 1989.

<sup>81</sup> Traité sur l'Union européenne, publié au JOUE C202/13, 7 juin 2016, art. 5§3.

<sup>82</sup> A. PRÜM, « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4.

<sup>83</sup> A. BOUJEKA, « Esprit et méthode des réformes de la régulation financière dans l'Union européenne après la crise », *Bulletin Joly Bourse*, juillet 2015, n° 07-08, p. 338.

entraînerait un risque de contagion au sein de l'Union. Ces établissements, jusqu'ici contrôlés par leur État de nationalité, le sont désormais par la BCE à qui revient cette mission de supervision. Les autorités nationales de régulation bancaire continuent, elles, à superviser les autres établissements suivant les règles instaurées par l'Union européenne, mais aussi à collaborer avec la BCE dans le cadre de la régulation des établissements systémiques. Dans les cas où la supervision n'aurait pas permis d'éviter des situations de défaillances bancaires, le mécanisme de résolution unique prendra le relai<sup>84</sup>. Il sera chargé de la résolution des seuls établissements de crédit dit systémiques, alors que la résolution des autres établissements sera opérée par leurs autorités nationales<sup>85</sup>. L'objectif est d'harmoniser les règles de résolution bancaire et de gérer le plus rapidement possible les crises sans utilisation de fonds publics (*bail out*), en privilégiant l'usage des fonds des actionnaires (*bail in*)<sup>86</sup>. Afin de protéger les fonds des contribuables européens, placés au sein des établissements bancaires qui pourraient être en difficulté, le troisième pilier doit permettre d'assurer les fonds des particuliers à hauteur de 100 000 euros à l'image de ce qui existait déjà dans certains États membres. Là encore, l'objectif poursuivi est celui de l'harmonisation des règles et des procédures au sein de la zone euro afin que chaque citoyen d'un État disposant de l'euro soit protégé de la même façon. Ainsi, par l'octroi à l'Union européenne de compétences en matière de régulation bancaire et financière, ayant pour conséquence le transfert de compétences nationales à l'échelon régional, le droit de l'Union européenne est devenu incontournable dans l'étude des mécanismes de coopération internationale dans ce domaine d'autant plus que les mécanismes de coopération prévus sont particuliers.

**18. L'intégration naissante au sein de l'ASEAN.** *A priori*, aucune référence à une régulation bancaire et financière commune n'a pu être trouvée au sein de l'accord instituant la zone de libre-échange<sup>87</sup>. Néanmoins, l'ASEAN a été construite autour de multiples accords

---

<sup>84</sup> Voir le premier exemple de résolution bancaire par le Conseil de résolution unique : Décision UE n°2017/1246 du 7 juin 2017 de la Commission approuvant le dispositif de résolution à l'égard de Banco Popular Español SA, publiée au JOUE L178/5, 11 juillet 2017.

<sup>85</sup> Voir le premier exemple d'établissement dont la gestion de la résolution a été laissé aux autorités nationales, le Conseil de résolution unique jugeant que l'établissement n'était pas systémique : MRU, *The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca*, Communiqué de presse, 23 juin 2017.

<sup>86</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, publié au JOUE 225/1, 30 juillet 2014, art. 27.

<sup>87</sup> Agreement on the Common effective preferential tariff scheme for the ASEAN Free Trade Area, 28 janvier 1992.

dont un accord spécifique destiné à améliorer la coopération au sein de la zone. L'article 2-C concerne la coopération dans le domaine bancaire et financier. Il énonce que « *[m]ember States shall encourage and facilitate free movement of capital and other financial resources, including further liberalisation of the use of ASEAN currencies in trade and investments, taking into account their respective national laws, monetary controls and development objectives* »<sup>88</sup>. À ce titre, une association des banquiers de la zone géographique existe, créée en 1976, regroupant les associations nationales de banquiers et destinée à renforcer les liens entre eux, *l'ASEAN bankers association*. Néanmoins, il s'agit d'une initiative privée préexistante à la création du groupement régional<sup>89</sup>. En décembre 2014, à la suite d'un rapport de la Banque asiatique de développement en 2013<sup>90</sup>, l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est<sup>91</sup> a décidé de renforcer l'intégration bancaire et financière au sein de la zone en concluant « *l'ASEAN banking integration framework* »<sup>92</sup> (le ABIF). Les membres de l'ASEAN ont pleinement pris conscience que la surveillance nationale ne suffisait pas pour éviter les risques liés à un marché bancaire unique. Ce nouveau cadre d'intégration bancaire doit faciliter la libre circulation des services bancaires et permettre la conclusion d'accords bilatéraux pour promouvoir un meilleur accès au marché des banques « qualifiées » au sein de la région<sup>93</sup>. Il permet plus de flexibilité dans les opérations bancaires. Dès lors, cette intégration est fondée sur le mécanisme de la reconnaissance mutuelle<sup>94</sup> et a pour objet l'accès au marché et la libre circulation à condition d'être une banque qualifiée. L'ASEAN ne dispose pas d'organismes supranationaux ni d'organismes régionaux de réglementation<sup>95</sup>.

---

<sup>88</sup> Framework agreement on enhancing ASEAN economic cooperation, 28 janvier 1992.

<sup>89</sup> Des informations concernant cette association sont disponibles sur son site internet : <http://www.aseanbankers.org>.

<sup>90</sup> Banque asiatique du développement, *The Road to ASEAN Financial Integration. A combined Study on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and financial integration in ASEAN*, Mandaluyong City, Manille, 2013.

<sup>91</sup> Une présentation de l'association et de sa législation est disponible à l'adresse suivante : <https://www.asean.org>.

<sup>92</sup> Protocole pour la mise en œuvre du sixième paquet d'engagements sur les services financiers au titre de l'ASEAN sur les services, 20 mars 2015.

<sup>93</sup> L'Accord repose sur l'identification « *Qualified ASEAN Banks* ». Voir : H. WIJAYA, J. WIWOHO, E. LATIFAH, « ASEAN Banking Integration and Its Impacts to the Banking Industry in Indonesia », *Proceedings of the 3rd International Conference on Globalization of Law and Local Wisdom (ICGLOW 2019)*, Surakarta, Indonesia, Atlantis Press, 2019, pp. 1-4.

<sup>94</sup> G. CORNU, « Reconnaissance mutuelle », *Vocabulaire juridique*, Presses universitaires de France, Quadrige, 2020, p. 864 : « acte par lequel chaque État confère sur son territoire, aux titres délivrés par les autres États membre le même effet qu'aux titres correspondant qu'il délivre ». Il s'agit d'un principe fondamental concernant les zones de libre-échanges. Pour l'Union européenne, il a été dégagé par la Cour de justice des communautés européennes dans l'arrêt « Cassis de Dijon » (CJCE, *Société Rewe-Zentral AG*, affaire dite « Cassis de Dijon », 20 février 1979, aff. 120/78, *Rec. CJCE*, p. 649). Or, l'ASEAN Banking framework souhaite appliquer ce principe au secteur bancaire plus largement au sein de la zone.

<sup>95</sup> O. WARD, « An integrated banking framework of the future: Can ASEAN avoid Europe's mistakes? », *ASEAN Today*, 25 juin 2017.

**19. La rareté des dispositifs d’interrégulation bancaire et financière au sein des autres groupements régionaux.** L’accord Canada, États-Unis, Mexique (ACEUM) remplaçant l’ancien accord conclu entre les trois pays, l’accord de libre-échange nord-américain (ALENA)<sup>96</sup>, n’inclut aucune nouveauté s’agissant de la régulation du domaine bancaire et financier. Ces accords sont des accords commerciaux, sur les règles d’origine, sur l’accès au marché pour les marchandises, la protection de la propriété intellectuelle, *etc.*, mais ne comportent pas de règles de régulation commune. Le chapitre 17 de l’ACEUM concerne les services financiers et comporte des dispositions classiques d’ouverture du marché des services financiers grâce à une clause de traitement national (article 17.3), une clause de la nation la plus favorisée (article 17.4), une clause d’accès au marché (article 17.5), une clause de transparence et de bonne administration (article 17.13). Plus intéressant s’agissant de nos recherches, l’article 17.19 instaure un comité des services financiers. Cet article énonce que les parties établissent ce comité qui sera composé des autorités citées à l’annexe 17-B<sup>97</sup>. Il n’est ainsi question que d’un comité intergouvernemental. Au sein de cette zone nord-américaine, le domaine est donc laissé à la gestion et à la coopération des différentes autorités des États, accordant aux autorités nationales une place particulièrement importante. Ce constat doit être reproduit s’agissant d’autres groupements régionaux. C’est le cas s’agissant du traité instaurant le MERCOSUR à savoir le traité d’Asunción<sup>98</sup>. En effet, l’article 1 du traité définit le cadre de l’accord et évoque la libre circulation des services et pour ce faire la coordination des politiques macroéconomiques. Néanmoins, l’annexe 1 qui énonce le programme de libéralisation se concentre sur les aspects commerciaux. Le protocole de Montevideo a été conclu le 15 décembre 1997 sur le commerce des services<sup>99</sup> et est entré en vigueur le 7 décembre 2005, s’il instaure des obligations relativement similaires aux obligations existantes dans l’accord sur le commerce des services de l’OMC, n’approfondit guère la question d’une législation identique pour gérer les crises bancaires par exemple. Il s’agit là encore d’opter pour de la reconnaissance mutuelle.

---

<sup>96</sup> Accord Canada, États-Unis, Mexique, 30 novembre 2018, signé à Buenos Aires, entré en vigueur au 1er juillet 2020. A remplacé : Accord de libre-échange nord-américain, signé le 17 décembre 1992, entré en vigueur au 1er janvier 1994.

<sup>97</sup> D’après cette annexe disponible à la suite du chapitre 17 au sein de l’accord, les autorités concernées sont pour le Canada, le ministère des finances, pour le Mexique, le ministère des finances et du crédit public, pour les États-Unis, le département du Trésor en coopération avec le Bureau du commerce extérieur.

<sup>98</sup> Traité d’Asunción, *op. cit.* note 77.

<sup>99</sup> Protocole de Montevideo, 17 décembre 1997.

20. S'agissant du continent africain, la coopération semble plus importante et fortement inspirée de ce qui se fait en Europe. En effet, la Commission bancaire de l'Afrique centrale (la COBAC)<sup>100</sup> ou encore la Commission bancaire de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA)<sup>101</sup> mettent en place des règles de supervision et de résolution. Par exemple, la Convention régissant la commission bancaire de l'UMOA a été modifiée par une décision n° 010 du 29 septembre 2017<sup>102</sup> afin de doter la Commission bancaire d'un collège de supervision et d'un collège de résolution à l'image de l'Union bancaire. L'UMOA s'est également dotée d'un fonds de garantie des dépôts en 2014<sup>103</sup> dont les caractéristiques sont détaillées dans ses statuts<sup>104</sup>. Dès lors, il apparaît intéressant de constater que l'Union européenne peut servir de modèle. De plus, d'après cette version amendée de la Convention, le titre IV régit la coopération entre autorités de supervision et de résolution. L'article 59 prévoit que la Commission bancaire de l'UMOA peut conclure avec toute autorité compétente des accords de coopération en matière de supervision et de résolution<sup>105</sup>. Les articles 61 et 62 autorisent la Commission bancaire à participer aux activités de surveillance et de résolution d'un établissement ayant une activité internationale significative à la demande des autorités d'origine<sup>106</sup>. L'article 66 dispose quant à lui que « [l]es autorités administratives et judiciaires des États membres de l'UMOA prêtent leur concours à l'exécution des missions et des décisions de la Commission bancaire ». En comparant les deux versions de la Convention, on peut constater une forte augmentation des missions de la Commission bancaire de l'UMOA et des évolutions similaires à celles constatées au sein de l'Union européenne. Une convention de coopération a d'ailleurs été signée en 2017 entre les deux organismes africains. Elle énonce que

---

<sup>100</sup> Une présentation de cette institution et de ses travaux est disponible sur son site internet : [http://www.sgcobac.org/jcms/j\\_6/fr/accueil](http://www.sgcobac.org/jcms/j_6/fr/accueil).

<sup>101</sup> Une présentation de cette institution et de ses travaux est disponible sur son site internet : <https://www.bceao.int/fr/content/presentation-de-lumoa>.

<sup>102</sup> UMOA, *Annexe à la Convention régissant la Commission bancaire de l'UMOA telle que modifiée par la décision n°010*, CM/UMOA, 29 septembre 2017.

<sup>103</sup> Décision n°088-03-2014 portant création d'un fonds de garantie des dépôts de l'Union monétaire ouest africaine, Dakar, 21 mars 2014.

<sup>104</sup> *Statuts du fonds de garantie des dépôts dans l'Union monétaire ouest africaine*, Dakar, mars 2014.

<sup>105</sup> UMOA, *Annexe à la Convention régissant la Commission bancaire de l'UMOA telle que modifiée par la décision n°010*, *op. cit.* note 102, art. 59 : « La Commission Bancaire peut conclure avec toute autorité compétente des accords de coopération en matière de supervision et de résolution ».

<sup>106</sup> *ibid.*, art. 61 : « [l]a Commission Bancaire est habilitée à constituer, avec d'autres autorités de supervision, un collège de superviseurs pour chaque compagnie financière holding et établissement de crédit maison-mère ayant une activité internationale significative. La Commission Bancaire peut également participer, à titre d'Autorité de supervision d'accueil, au collège des superviseurs de groupes étrangers, sur invitation de l'Autorité de supervision d'origine. » et art. 62 : « [l]a Commission Bancaire est habilitée à mettre en place, en cas de besoin, un comité de gestion de crise pour les établissements soumis au régime de résolution. Elle peut également participer, à titre d'Autorité de résolution d'accueil, au Comité de gestion de crise de groupes étrangers, sur invitation de l'Autorité de résolution d'origine ».

les deux autorités « peuvent » échanger des informations nécessaires, tout en ne créant aucune obligation<sup>107</sup>. La Convention prévoit par ailleurs des échanges avec des programmes de formation communs pour les agents (article 17). Il n'existe pas, pour le moment, de convention avec l'Union européenne, seulement une ancienne convention entre la COBAC et la Commission bancaire française datant de 1997<sup>108</sup>.

**21.** Quant à la francophonie, un groupement des superviseurs bancaires francophones (GSBF) a été créé à Paris en 2004 et a doté une « Charte des superviseurs bancaires francophones » regroupant la COBAC, l'UMOA, les Banques d'Algérie, la Banque nationale de Belgique, la Banque du Burundi, des Comores, de Djibouti, de France, de Guinée, de Haïti, du Liban, du Luxembourg de Madagascar, des Seychelles, de Suisse et de Tunisie. Néanmoins, cette charte est inaccessible<sup>109</sup>. Le but du GSBF est de favoriser la coopération entre les superviseurs et mieux prendre en compte les caractéristiques propres aux systèmes bancaires des États qui ne sont pas membres du Comité de Bâle. Il regroupe trente-quatre États. On constate ainsi que d'autres organismes de coopération internationale existent, ici liés par une même langue. Si le contenu de cette Charte n'est pas accessible, une autre initiative des superviseurs bancaires francophones présente un fort intérêt : la mise en place de l'Union bancaire francophone. L'Union bancaire francophone est un dispositif de coopération intergouvernementale<sup>110</sup>. Cette Union créée en 2012 s'est dotée d'une Charte<sup>111</sup>. Son objectif est de fédérer, de favoriser l'échange d'expérience et de bonnes pratiques des associations bancaires afin de « développer le secteur bancaire et financier, de soutenir la croissance ou

---

<sup>107</sup> Commission bancaire de l'Union monétaire ouest africaine/Commission bancaire de l'Afrique centrale, *Convention de coopération en matière de contrôle bancaire d'échange d'informations et de coopération générale*, 12 avril 2017, art. 3 « Les parties peuvent se transmettre, recevoir l'une de l'autre ou échanger toutes les informations et la documentation qu'elles jugent utiles à l'exercice de leurs missions respectives, en matière de surveillance des établissements assujettis, dans le respect des textes en vigueur ».

<sup>108</sup> COB/Commission bancaire de l'Afrique centrale, *Convention relative à la coopération en matière de contrôle et d'échange d'informations*, 21 septembre 1999.

<sup>109</sup> Le groupe des superviseurs bancaires francophones est un groupe régional constitué sous l'égide du comité de Bâle. Le groupe a adopté une charte, la Charte du GSBF. Néanmoins, il est impossible de trouver un exemplaire de cette charte disponible publiquement.

<sup>110</sup> Sont membres : l'Algérie, la Belgique, le Bénin, le Canada, le Cameroun, la Côte d'Ivoire, la France, le Liban, le Luxembourg, le Maroc, l'Île Maurice, la Mauritanie, Monaco, la République démocratique du Congo, la Suisse, la Tunisie ainsi que des associations régionales à l'image de l'Union des banques maghrébines, la fédération des associations professionnelles des banques et des établissements financiers de l'UEMOA par exemple.

<sup>111</sup> Pour une vision complète de cette Charte voir sur le site de l'institution : <https://www.ubf-banques.org> [Rubrique « Charte de l'Union bancaire francophone »].

encore de s'ouvrir vers l'international »<sup>112</sup>. Néanmoins, peu d'informations sont disponibles concernant les avancées.

**22. Espace régional retenu.** Si les initiatives au sein des groupements régionaux sont diverses, l'encadrement proposé par l'Union européenne présente plusieurs originalités. D'une part, les mécanismes déployés mettent en œuvre une intégration positive singulière proposant une forme renouvelée de coopération entre les autorités européennes et les autorités nationales de régulation bancaire, qui pourraient éventuellement constituer des exemples d'approfondissement de l'encadrement du secteur. D'autre part, l'intégration de l'UE dans le champ de l'étude apparaît nécessaire en raison des liens l'unissant aux autorités internationales étudiées et de sa capacité d'influence, à l'image de son statut de membre au sein du Conseil de stabilité financière. Dès lors, l'étude de cet espace régional apparaît indispensable afin de refléter la réalité de l'architecture bancaire et financière.

**23.** Pour exercer leur mission de régulation, les autorités de régulation entretiennent des liens, coopèrent, négocient, informent. Ces attributions sont devenues indispensables en raison de l'internationalisation du secteur bancaire et financier et nécessitent d'être définies.

### **III. De la coopération à l'interrégulation, la création d'un vaste réseau d'autorités de régulation**

**24. La coopération.** La définition classique donnée par le *Dictionnaire Larousse* de la coopération est « l'action de coopérer », c'est-à-dire de « prendre part, de concourir à une œuvre commune »<sup>113</sup>. Les modalités de ce concours et son intensité peuvent être variables. Le fait de coopérer ne se limite donc pas à une modalité d'exécution. La notion de coopération est centrale lorsqu'est évoquée la régulation et encore plus fondamentalement la régulation internationale. La coopération internationale des autorités de régulation peut aussi bien concerner des autorités de régulation nationales entre elles, que des autorités de régulation régionales entre elles, ou encore des autorités internationales entre elles, que les rapports entre une autorité nationale et une autorité internationale, *etc.* Les combinaisons sont multiples et la coopération peut être

---

<sup>112</sup> E. COULOMB, « Union bancaire francophone : "Privilégier les actions concrètes" », *Revue Banque*, 23 décembre 2013, n° 767-768.

<sup>113</sup> « Coopération », *Dictionnaire*, Larousse.fr, 2020.

bilatérale, plurilatérale ou multilatérale<sup>114</sup>. Il n'y a pas de règle prédéfinie. La coopération est une notion fondatrice des rapports entre les États en droit international. Les rapports pacifiques entre États en droit international public sont fondés sur la coopération. On pourrait ainsi s'attendre à trouver une définition précise. Cependant, alors même qu'elle est communément admise dans les textes internationaux, elle y est rarement définie. À titre d'exemple, l'article 1§3 de la Charte des Nations Unies y fait référence,<sup>115</sup> sans toutefois définir la notion, tout comme l'article 1) i des Statuts du FMI<sup>116</sup>.

**25.** Dans le dictionnaire de droit international public rédigé sous la direction du Professeur Jean SALMON, la coopération est définie comme « l'action coordonnée de deux ou plusieurs sujets en vue d'atteindre des objectifs communs dans un domaine déterminé »<sup>117</sup>. La coopération peut être informelle ou formalisée<sup>118</sup> sans qu'elle change pour autant de fonction. Il poursuit en précisant que « la coopération internationale s'étend à des domaines variés et croissants que l'on ne peut illustrer que par des exemples : aérien, culturel, économique, fiscal, *etc.* ». Les instruments prévoyant les modes de coopération incluent : les conventions bilatérales, les conventions multilatérales, les organisations internationales (telles que l'Organisation pour la coopération économique et le développement), les résolutions d'organisations internationales, ainsi que la célèbre Déclaration relative aux principes du droit international touchant aux relations amicales et la coopération entre les États conformément à la Charte des Nations Unies<sup>119</sup>.

---

<sup>114</sup> À l'image de la typologie existante pour les accords internationaux, la coopération est dite bilatérale lorsqu'elle s'intervient entre deux États, plurilatérale, lorsqu'elle réunit plusieurs États et multilatérale lorsqu'elle réunit la totalité ou la quasi-totalité des États. V. not.R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 351, §527.

<sup>115</sup> Charte des Nations Unies, San Francisco, 26 juin 1945, art. 1§3 : « Les buts des Nations Unies sont les suivants : [...] 3) Réaliser la coopération internationale en résolvant les problèmes internationaux d'ordre économique, social, intellectuel ou humanitaire, en développant et en encourageant le respect des droits de l'homme et des libertés fondamentales pour tous, sans distinctions de race, de sexe, de langue ou de religion ».

<sup>116</sup> FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, 22 juillet 1944, art. 1<sup>er</sup> i : « Les buts du Fonds monétaire international sont les suivants : i) Promouvoir la coopération monétaire internationale au moyen d'une institution permanente fournissant un mécanisme de consultation et de collaboration en ce qui concerne les problèmes monétaires internationaux ».

<sup>117</sup> J. SALMON (dir.), « Coopération », in J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, Universités francophones, 2001, pp. 268-269.

<sup>118</sup> P. IDOUX, « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *Revue de droit public et de Sciences politiques en France et à l'étranger*, 1 mars 2014, n° 2, p. 290.

<sup>119</sup> AGNU, *Résolution 2625 (XXV)*, 24 octobre 1970.

**26.** Le Professeur Régis BISMUTH évoque la distinction fondamentale entre la coopération bilatérale ou plurilatérale d'une part et la coopération multilatérale d'autre part :

« [l]a première est de nature essentiellement opérationnelle et vise à assurer l'efficacité des missions des autorités de régulation dans leurs activités quotidiennes de contrôle et de surveillance. La seconde est de nature fondamentalement normative, car elle vise à développer des règles destinées à appréhender globalement la régulation du secteur financier dans des dimensions aussi bien réactives que proactives »<sup>120</sup>.

Benoit DE JUVIGNY et Françoise BUISSON quant à eux insistent sur le fait que la coopération internationale est une composante clef de l'efficacité de la régulation et un facteur susceptible de faciliter la conduite transfrontalière des activités de marché<sup>121</sup>. Cette coopération est « multiforme »<sup>122</sup>. Elle peut naître d'échanges de techniques, d'expertise, d'expérience, de l'élaboration de standards ou de principes communs ou encore permet de garantir la sécurité de l'accès au marché et aux investisseurs locaux, voire conduire des enquêtes communes. Dès lors, notre étude ne devra pas encore une fois se limiter à la seule analyse des conventions existantes entre les différentes autorités au risque d'éluder une partie non négligeable des manifestations diverses de cette coopération indispensable au bon fonctionnement de la régulation. Ces manifestations comprennent des manifestations politiques qu'il faudra également prendre en compte.

**27.** En droit de l'Union européenne, la notion de coopération est très présente et fonde les rapports entre les autorités de coopération nationales et européennes au sein de l'Union bancaire. Tout d'abord, elle est naturellement présente à travers l'article 4§3 du Traité sur l'Union européenne,<sup>123</sup> mais aussi à l'article 13§2 du même traité qui impose une obligation de coopération loyale entre les États membres, et vis-à-vis des institutions de l'Union européenne. Cette obligation se retrouve également spécifiquement dans les textes relatifs à l'Union bancaire imposant ainsi une obligation de coopération loyale aux autorités nationales de régulation entre

---

<sup>120</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, pt 524, p. 349.

<sup>121</sup> B. DE JUVIGNY, F. BUISSON, « La coopération internationale entre régulateurs de marché financiers », *op. cit.* note 66, pp. 43-47.

<sup>122</sup> *ibid.*

<sup>123</sup> Traité sur l'Union européenne, *op. cit.* note 81, art. 4§3 : « En vertu du principe de coopération loyale, l'Union et les États membres se respectent et s'assistent mutuellement dans l'accomplissement des missions découlant des traités » ou encore concernant les relations interinstitutionnelles au sein de l'Union européenne, art. 13§2 « Chaque institution agit dans les limites des attributions qui lui sont conférées dans les traités, conformément aux procédures, conditions et fins prévues par ceux-ci. Les institutions pratiquent entre elles une coopération loyale ».

elles, mais aussi, et surtout avec la Banque centrale européenne<sup>124</sup> d'une part, et avec le Conseil de résolution unique d'autre part. En effet, la BCE est chargée de la direction et du bon fonctionnement du mécanisme de supervision unique tandis que le Conseil de résolution unique est chargé du mécanisme de résolution unique. Toutefois, comme en droit international public, cette obligation de coopération inscrite dans les textes ne comporte aucune définition. La coopération est ici, une obligation, et elle doit être loyale. L'Union bancaire organise une hiérarchie entre les autorités européennes et les autorités nationales. Cette hiérarchie se perçoit tout d'abord au regard de l'obligation pesant sur les autorités nationales de mettre en œuvre les directives européennes. Elle ressort également de l'obligation pesant sur les autorités nationales de rendre compte aux autorités européennes, régulièrement et suivant un formalisme imposé. La possibilité pour l'Union européenne de mettre en œuvre un recours juridictionnel devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) contre l'État dont l'autorité nationale ne respecte pas les normes européennes est là encore une autre manifestation de cette hiérarchie<sup>125</sup>. Les autorités de régulation nationales, si elles ont toute leur place dans le système élaboré pour l'Union bancaire, sont supervisées par les autorités européennes. Il existe donc bel et bien un rapport de hiérarchie. Cependant, les textes parlent de coopération. Or, dans sa définition de la coopération, la Professeure Pascale IDOUX oppose la relation de coopération et la relation hiérarchique<sup>126</sup>. Une relation de coopération est une relation entre deux autorités, deux personnes juridiques, placées sur un pied d'égalité, sans hiérarchie entre elles deux. Il peut y avoir coopération, concrètement et dans les textes, alors qu'il existe un rapport de hiérarchie entre ces autorités. Cela va notamment être le cas s'agissant de la coopération entre les autorités nationales de régulation et les autorités européennes de régulation. Cela devrait être par principe impossible. Pourtant, au sein du droit de l'Union, il semblerait alors que l'on puisse parler de coopération même dans le cadre d'une relation hiérarchique. Plusieurs modalités de coopération existent s'illustrant par des degrés et des pratiques différentes. Ainsi, l'UE dispose d'une panoplie variée de coopérations : la coopération intégrée, la coopération rapprochée, la coopération multilatérale et la coopération renforcée. La coopération intégrée correspond à une coopération « obligée pour les États de la zone euro », dans le domaine qui nous intéresse à savoir l'Union bancaire qui va fonctionner avec deux autres formes de coopération, la

---

<sup>124</sup>Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), publié au JOUE L141/1, 14 mai 2014, art. 20 « Devoir de coopérer loyalement ».

<sup>125</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, art. 263 et art. 265.

<sup>126</sup> P. IDOUX, « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *op. cit.* note 118, p. 290.

coopération rapprochée pour les États qui souhaitent participer au mécanisme de supervision unique (MSU) sur demande et décision de la BCE et une coopération par le biais de protocoles d'accords multilatéraux pour les États n'ayant pas l'euro et ne souhaitant pas participer au MSU<sup>127</sup>. Ainsi, grâce à ces trois formes de coopération apparaissent les trois strates de l'Union bancaire : le « noyau dur »<sup>128</sup> avec les États de la zone euro et pour lesquels la coopération sera très forte et contraignante, la coopération intégrée ; les États membres souhaitant participer au MSU sur la base du volontariat, la coopération rapprochée, et enfin les États ne souhaitant pas participer, mais qui coopèrent avec le MSU, sans y adhérer complètement, la coopération multilatérale. Enfin, la coopération renforcée marque la possibilité pour certains États membres d'aller plus loin dans la coopération en dépit des réticences d'autres États.

**28. Modalités de coopération étudiées.** Établir un diagnostic de l'efficacité des modalités de coopération des autorités internationales, européennes et nationales de régulation bancaire postérieurement à la crise commande de présenter de la diversité des mécanismes de coopération et de leur complémentarité. Dès lors, l'ensemble des mécanismes de coopération sera étudié, qu'ils relèvent du droit international, du droit de l'Union européenne, du droit national, de dispositifs bilatéraux, plurilatéraux ou multilatéraux afin de rendre compte de cette pluralité. En effet, si les différents outils, les différentes autorités sont étudiés ou comparés, plus rares sont les travaux témoignant d'une vision globale de l'architecture financière, lesquels nécessitent de se démarquer d'un système juridique particulier<sup>129</sup>. De même, s'en tenir au terme de « coopération » ne permet pas de prendre en compte l'ensemble des mécanismes permettant aux autorités de régulation de créer du lien, d'élaborer une régulation cohérente. Le terme d'interrégulation apparaît pertinent pour qualifier l'objectif poursuivi par les autorités de régulation.

---

<sup>127</sup>Règlement UE n° 1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, publié au JOUE L287/63, 29 octobre 2013, art. 3§6.

<sup>128</sup>F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 24.

<sup>129</sup>À ce titre voir : R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28 ; L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25 ; M. SEVE, *La régulation financière face à la crise*, thèse, Bruylant, 2013. Le mécanisme de supervision unique a fait l'objet d'une étude particulière : G. HARDY, *L'eupéanisation de la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 20, comme la supervision financière au sein de l'Union européenne : K. DJEFFEL, *La supervision financière dans l'Union européenne*, thèse, Université Paris Est-Créteil, 31 janvier 2020.

**29. Le choix de la notion d'interrégulation.** Dépassant la notion de coopération, une autre notion semble s'imposer, l'interrégulation<sup>130</sup>. Son usage, s'il n'est pas nouveau comme l'illustre sa présence au sein d'un décret français de 1986 prévoyant que le Conseil de la concurrence aura des relations accrues avec la Commission des opérations en bourse, la Commission bancaire et la Commission nationale informatique et liberté<sup>131</sup>, n'est pas répandu. Le Professeur Hubert DELZANGLES définit ce concept comme « la capacité pour une autorité de régulation à nouer des relations avec une autre autorité de régulation afin de prendre une position ou de produire une décision interrégulée ». Il précise que « ceci n'exclut pas que ces relations se fassent au sein d'une même autorité régulant plusieurs sections »<sup>132</sup>. L'interrégulation est ainsi un échange qui mène à l'émergence de la régulation. L'interdépendance, la déterritorialisation de l'activité des marchés bancaires et financiers commandent une articulation toujours plus importante des sphères juridiques, internationales, régionales et nationales. Cette articulation nécessite des mécanismes, formels ou informels, horizontaux ou verticaux organisant l'interrégulation. Les constats établis par l'analyse des causes de la crise financière conduisent à considérer la nécessité de mettre en œuvre « une coopération renforcée », « une régulation cohérente » et donc *in fine* une interrégulation. Plusieurs niveaux d'interrégulation peuvent être identifiés. Tout d'abord, l'interrégulation nationale correspond à deux hypothèses : une interrégulation croisée, entre une autorité de concurrence et une autorité de régulation par exemple, ou une interrégulation sectorielle<sup>133</sup>. Ensuite, l'interrégulation peut être régionale. L'interrégulation européenne serait celle pour le Professeur Hubert DELZANGLES qui est la plus pertinente aujourd'hui car « solidaire, supervisée, institutionnalisée »<sup>134</sup>. Enfin, l'interrégulation peut également être internationale. Elle devient d'autant plus nécessaire que « le cadre national reste pour le juriste la référence en matière de régulation alors qu'il ne l'est plus depuis longtemps pour l'économie »<sup>135</sup>. Par cette affirmation, le Professeur Hervé ASCENSIO souligne le décalage actuel entre la réalité économique de ces secteurs mondialisés et les systèmes juridiques : « l'analyse par la régulation rencontre une aporie lorsque le paradigme économique

---

<sup>130</sup> H. DELZANGLES, « La notion d'interrégulation », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, p. 13.

<sup>131</sup> Décret n°86-1309 du 29 décembre 1986 fixant les conditions d'application de l'ordonnance n° 86-1243 du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence, abrogé le 18 mai 2002, 1 décembre 1986, art. 16.

<sup>132</sup> H. DELZANGLES, « La notion d'interrégulation », *op. cit.* note 130, p. 16.

<sup>133</sup> À titre d'exemple, en France, des modalités d'interrégulation sectorielle sont prévues entre l'AMF et l'ACPR.

<sup>134</sup> H. DELZANGLES, « La notion d'interrégulation », *op. cit.* note 130, p. 21.

<sup>135</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », in K. ALLBEURY, M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 93-114.

ne coïncide plus avec le paradigme juridique. [...] L'analyse juridique en termes de système reste centrée sur les systèmes juridiques étatiques »<sup>136</sup>. Or le concept d'interrégulation permettrait de faire à nouveau coïncider ces paradigmes et de rendre compte de la multiplicité des interactions entre les autorités de régulation en s'émancipant de la notion de système juridique. L'interrégulation internationale comprendrait dès lors en plus des relations interétatiques, « un grand nombre de relations juridiques entre personnes privées et États, entre personnes privées et communautés internationales »<sup>137</sup>. Dès lors, des appels à la cohérence et au renforcement des liens unissant les autorités de régulation, l'étude de ces trois niveaux d'interrégulation apparaît nécessaire pour rendre compte de leur diversité et de leur ampleur.

**30. Les méthodes de l'interrégulation.** Trois méthodes peuvent permettre l'émergence d'une interrégulation à l'échelle internationale qui peut se limiter « au respect des règles du jeu et à quelques règles prudentielles destinées à éviter les crises systémiques au sein d'un secteur économique donné »<sup>138</sup>. La première méthode consiste en la création d'un réseau de gouvernants, c'est-à-dire « un ensemble de relations plus ou moins formalisées entre agents étatiques travaillant sur le même domaine »<sup>139</sup>. *A priori*, le G20 correspond à cette définition. Cette interrégulation peut se concrétiser par des échanges d'informations notamment dans le cadre de *Memorandum of Understanding*<sup>140</sup>. La deuxième méthode consiste en la création d'organismes d'interrégulation. Elle marque un degré supplémentaire dans l'organisation du « réseau » et une évolution vers un multilatéralisme à la fois informel et inachevé prenant la forme de « clubs ». Cette méthode est « flagrant[e] dans le domaine monétaire et financier »<sup>141</sup>. Le CBCB et l'OICV correspondent à cette forme d'interrégulation. Enfin, troisième et dernière méthode consiste en l'adaptation des organisations internationales classiques. Dans la régulation bancaire et financière, cette méthode est plus « discrète », mais « tout aussi révélatrice »<sup>142</sup> notamment grâce aux nouvelles missions du FMI, la « ferme surveillance », le développement des standards, *etc.* En effet, les missions et la place du FMI dans la régulation

---

<sup>136</sup> *ibid.*, p. 95.

<sup>137</sup> *ibid.*

<sup>138</sup> *ibid.*, p. 97.

<sup>139</sup> *ibid.*

<sup>140</sup> Pour quelques exemples de MoU : Danmarks Nationalbank, the Danish Ministry of Finance, the Danish Ministry of Economic and Business Affairs (Department and Danish Financial Supervisory Authority), *Memorandum of Understanding concerning financial supervision*, 8 avril 2005 ; CDVM/FSC, *Memorandum of Understanding on the exchange of information*, 26 mai 2008 ; CDVM/SECP, *Memorandum of Understanding on cooperation and the exchange of information between Morocco and Pakistan*, Beijing, 15 mai 2012.

<sup>141</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, p. 100.

<sup>142</sup> *ibid.*, p. 104.

bancaire et financière internationale ont évolué depuis la crise. L'institution est en quête d'un rôle renouvelé sur la scène internationale<sup>143</sup>. L'organisation internationale souhaite acquérir « une place d'expert dans la structuration financière internationale »<sup>144</sup>.

**31. Approche retenue.** L'interrégulation constitue ainsi un mécanisme intermédiaire entre la régulation nationale, prérogative de l'État mise en place par le biais d'autorités nationales de régulation, et l'existence d'une régulation supranationale qui contrôle la régulation effectuée par les autorités de régulation nationale. Dans le cadre de l'interrégulation, chaque autorité conserve ses particularités son fonctionnement, mais elles travaillent entre elles pour uniformiser le traitement des problèmes et trouver des solutions communes. Ces quelques exemples illustrent l'intérêt d'une approche pluraliste et globale. Or, la crise a mené à une prise de conscience : l'insuffisante interrégulation des autorités internationales, régionales et nationales à l'origine d'un décalage entre l'internationalisation du secteur et le caractère national de la régulation. Si ce décalage n'est pas, *a priori*, à l'origine de la crise, il en a été un élément aggravant que les chefs d'État et de gouvernement se sont engagés à corriger.

## **Section 2 – L'insuffisance de l'interrégulation, élément aggravant de la crise bancaire et financière**

**32. Approche de la crise.** La crise a coûté 4500 milliards d'euros aux seuls États européens entre 2008 et 2011<sup>145</sup>. Elle a mis à jour les lacunes de la régulation actuelle. Une période de crise est définie comme « un ensemble de phénomènes pathologiques se manifestant de façon brusque et intense, mais pendant une période limitée et laissant prévoir un changement généralement décisif, en bien ou en mal dans l'évolution d'une maladie »<sup>146</sup>. Cette définition évoque un événement ponctuel, qui se manifeste en économie par un retournement de conjonctures et une dégradation des fondamentaux de l'économie (taux de croissance, taux de chômage, inflation, taux d'intérêt directeur). Le Professeur Christian DE BOISSIEU précise que les crises financières sont classées par « générations de crise » en fonction des éléments

---

<sup>143</sup> J.-M. SOREL, « L'évolution des institutions financières internationales : entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire français de droit international*, 2006, vol. 52, p. 493.

<sup>144</sup> *ibid.*, p. 495.

<sup>145</sup> Commission européenne, *Doter l'UE d'un cadre de gestion des crises dans le secteur financier*, COM(2010) 579 final, Bruxelles, 20 octobre 2010.

<sup>146</sup> « Crise », CNRTL.fr, 2020, <http://www.cnrtl.fr/definition/crise>.

explicatifs qui varient<sup>147</sup>. Les crises de première génération sont les crises financières liées à une dégradation des fondamentaux économiques. Les crises de deuxième génération sont quant à elles des crises de confiance, très difficiles à prévoir, car subjectives, à l'image des crises asiatiques. Enfin, les crises de troisième génération sont des crises résultant d'une combinaison de facteurs donc les principaux sont un accroissement de la dette extérieure, une surévaluation des taux de change auxquels s'ajoute une crise bancaire systémique.

**33.** La crise de 2008 a unanimement été qualifiée de crise de troisième génération due à un manque de régulation ainsi qu'à l'insuffisance de coopération entre les autorités de régulation internationales, européennes et nationales<sup>148</sup> (I). Plus largement, ces crises ont mis en lumière la nécessité de réguler davantage le système bancaire et financier en raison de son importance pour le financement de la sphère réelle. Or, cette régulation accrue nécessite un renforcement de la coordination entre les autorités de régulation (II).

### **I. La mise en évidence des liens existant entre crise et insuffisance de la régulation**

**34.** Les évolutions et l'accroissement des relations entre les autorités de régulation après la crise ne peuvent se comprendre qu'une fois identifiées les raisons de la mise en cause des autorités de régulation dans la survenance de ladite crise. La régulation existante a été critiquée à plusieurs niveaux. Les législations nationales, en particulier la législation américaine, ont été vivement accusées d'avoir contribué à l'octroi facilité de prêts ayant entraîné la crise bancaire. Ainsi, l'encadrement par les autorités nationales de l'endettement privé des agents économiques constitue un facteur de déclenchement de la crise des *subprimes* conduisant à considérer comme essentielle l'harmonisation croissante des législations (A). Les conséquences de ces insuffisances d'encadrement des capacités d'endettement se sont propagées en raison de l'internationalisation du marché bancaire et financier et notamment de l'utilisation d'un instrument, la titrisation. Les autorités de régulation ne sont pas parvenues par une coopération adéquate à contenir les effets de cette crise. Dès lors, l'insuffisante coopération entre les autorités de régulation n'est pas, en elle-même, une raison explicative de la crise. Néanmoins,

---

<sup>147</sup> C. DE BOISSIEU, « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier », in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation*, Paris, Presses de Sciences Po (PFNSP), Hors collection, 2005, vol. 3, pp. 17-27.

<sup>148</sup> D. PHILON, « Un premier bilan des réformes bancaires à la suite de la crise », in H. BONIN, J.-M. FIGUET (dir.), *Crises et régulation bancaires*, Genève, Dalloz, 2016, p. 429.

cette coopération aurait pu constituer un rempart, une limitation de ses effets, et plus particulièrement en matière de gestion des groupes transfrontaliers (B). Enfin, les décisions de renflouement des établissements bancaires et financiers et de soutien aux économies afin de limiter ses effets ont conduit à une nouvelle crise, la crise des dettes souveraines. Cette crise a mis en évidence l'importance de rompre le lien existant entre les établissements en difficulté et les finances des États. La gestion des faillites des établissements bancaires et financiers nécessite alors une coopération accrue entre les autorités de régulation (C).

### **A. Le déclenchement de la crise des *subprimes*, symbole du manque d'encadrement de l'endettement**

**35. De l'endettement privé à une crise systémique.** La crise financière, née aux États-Unis en 2008, est à l'origine une crise de l'endettement privé des ménages américains ayant conduit à l'explosion d'une bulle spéculative sur le marché immobilier. En effet, pour stimuler ce marché de l'immobilier, les établissements financiers ont imaginé des prêts à taux variables, dont le taux commençait par être très intéressant pour les ménages à faibles revenus et était tout à fait économiquement supportable. Ces organismes ont donc fourni des liquidités à des ménages américains dans le but que ces derniers accèdent à la propriété immobilière. Néanmoins, le taux étant variable, avec le temps certains ménages américains ont commencé à avoir des difficultés. Étant donné, notamment, le taux de chômage important dans les régions concernées, ces ménages n'ont pu financièrement assumer la hausse des taux d'intérêt. Certains ont alors dû emprunter pour rembourser les échéances du prêt immobilier jusqu'à ne plus pouvoir rien rembourser du tout. Dès lors, dans l'impossibilité d'honorer leurs dettes, les biens immobiliers de ces ménages ont été saisis et mis sur le marché à la vente. Cette opération de saisie puis de vente devait permettre aux établissements financiers auteur des prêts de récupérer la valeur restante du prêt qui n'avait pas été remboursé. Néanmoins, du fait du très grand nombre de ménages concernés par cette situation, le marché immobilier fut saturé, et les établissements financiers dans l'incapacité de vendre les biens immobiliers. Ce cheminement constitue le premier maillon de la chaîne de la crise. Le système juridique américain favorise l'octroi de crédit grâce, à la fois, à une législation structurée autour de l'autonomie de la volonté et donc la liberté d'endettement, et à une politique monétaire accommodante de la Banque centrale américaine, la *Federal Reserve* (FED). Cette dernière voulait soutenir l'activité économique, soutien qui a pourtant conduit à la crise immobilière des *subprimes*, ce que reconnaît même

Alan GREENSPAN, l'ancien directeur de la FED<sup>149</sup>. Une première partie des explications de la survenance de la crise peut ainsi être trouvée dans le contenu de la réglementation américaine. À ce stade, la raison identifiée était donc nationale.

**36. L'encadrement nécessaire de l'endettement privé.** Dès lors, un meilleur encadrement de l'endettement, des prêts à taux variables et l'accroissement de la protection de la partie la plus faible au contrat de prêt afin d'assurer son consentement libre et éclairé aux conditions du prêt apparaissent nécessaires. Les autorités de régulation ne sont pas parvenues à adopter des mesures permettant d'éviter un surendettement qui a conduit *in fine* à une crise systémique. Le G20 appelle alors à un renforcement de la supervision financière « afin de prévenir la résurgence, dans le système financier, d'une croissance excessive du crédit et d'un endettement excessif [...] afin d'éviter que les cycles du crédit et des prix des actifs ne deviennent des forces déstabilisatrices »<sup>150</sup>. Par exemple, le Code de la consommation français, sous l'impulsion des directives européennes, prévoit une information précontractuelle précise<sup>151</sup>, un délai de réflexion<sup>152</sup> et d'autres règles protectrices du débiteur, telles que des explications et mises en garde adéquates liées à la solvabilité<sup>153</sup>. Ces interventions du G20 et de l'Union européenne témoignent de la nécessité de déployer une régulation en cohérence avec l'internationalisation des marchés bancaires et financiers qui ne peut se limiter à échelon national. De plus, cette crise s'est propagée du fait de l'utilisation de produits non réglementés et de techniques financières mettant en danger la stabilité bancaire et financière globale.

---

<sup>149</sup> G. GIRAUD, « Régulation mondiale, un rôle pour le Fmi ? », *Revue Projet*, 2009, vol. 1, n° 308, p. 79.

<sup>150</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65, pt. 1 du « Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée ».

<sup>151</sup> C. conso., article L313-7. Pour la réglementation européenne : Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n°1093/2010 du 4 février 2014, publiée au JOUE L60/34, 28 février 2014. 1. Au 3ème considérant de la directive 2014/17, la Commission énonce que : « la crise financière a montré que le comportement irresponsable de participants au marché pouvait miner les fondements du système financier, avec une perte de confiance chez toutes les parties, en particulier les consommateurs, et des conséquences économiques et sociales potentiellement graves. De nombreux consommateurs ont, de fait, perdu confiance dans le secteur financier, tandis que les emprunteurs voyaient leurs prêts devenir de plus en plus chers, au point, parfois, de ne plus pouvoir les rembourser, ce qui a entraîné une multiplication des cas de défaut de paiement et de vente forcée. [...] Il convient donc de veiller à ce que le cadre réglementaire de l'Union dans ce domaine soit solide et compatible avec les principes internationaux [...] ».

<sup>152</sup> *ibid.*, article L313-3.

<sup>153</sup> *ibid.*, article L313-11 et article L313-12.

## **B. La dispersion du risque par la titrisation et les produits dérivés, symbole de l'insuffisance de l'encadrement des autorités de régulation**

**37. La propagation de la crise.** L'éclatement de la bulle immobilière américaine n'aurait pas eu autant de répercussions à l'échelle mondiale si les créances à l'origine de cette bulle, donc les prêts immobiliers dits *subprimes*, étaient restées dans le portefeuille des établissements financiers américains qui les avaient octroyés. La crise s'est dispersée et il a été constaté une « contagion » des autres systèmes bancaires du fait des interconnexions existantes évidemment entre filiales, mais également d'une technique financière très connue et autorisée, la titrisation. Les créances des établissements avaient ainsi été vendues à d'autres.

**38. L'usage de la titrisation.** La titrisation est une opération financière qui consiste à transformer des crédits par la succession de trois opérations : le *pooling*, la déconnexion et le découpage en tranche<sup>154</sup>. Le *pooling* consiste en « l'assemblage par une institution financière d'un portefeuille composé de créances bancaires et/ou d'instruments financiers négociables »<sup>155</sup>. La déconnexion sépare le risque de crédit du portefeuille et celui de la banque initiatrice du montage *par* le recours à un véhicule *ad hoc* émettant des titres et portant les actifs sous-jacents. La dernière étape étant le découpage en tranche de l'émission des titres. Cette technique permet une dispersion du risque et obtient les faveurs d'instances internationales de régulation bancaire et financière<sup>156</sup> qui insistent sur les avantages de la pratique, qui s'exerce dans un cadre « plus sécurisé et plus durable »<sup>157</sup>. Si la technique apparaît être efficace et licite, en permettant aux établissements bancaires et financiers un allègement de certaines créances à risque afin de respecter le ratio des règles de Bâle I, elle sert encore aujourd'hui à contourner une partie des standards internationaux de régulation<sup>158</sup>. Ainsi, alors même que les règles fixées par les standards devaient permettre de prévenir et empêcher la survenance d'une crise, pour certains, elles l'ont amplifiée à mesure que les établissements parvenaient grâce à ces techniques à ne pas les respecter<sup>159</sup>. Paradoxalement, les règles de régulation existantes ont

---

<sup>154</sup> Banque de France, *La crise financière*, n° 2, Documents et débats, février 2009, p. 26.

<sup>155</sup> *ibid.*

<sup>156</sup> OICV, *Global developments in securitisation regulation*, Final Report, 16 novembre 2012, pp. 4-8. ; Joint Forum, *Report on asset securitisation incentives*, juillet 2011.

<sup>157</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.* note 64, §452.11.

<sup>158</sup> Par exemple pour la France, voir notamment : Loi n°88-1201 du décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, publiée au JORF, 31 décembre 1988, p. 16736.

<sup>159</sup> S. HUYGHE, J.-L. WARSMANN, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, Rapport d'information, n° 2208, Assemblée Nationale, 22 décembre 2009, p. 17.

également incité les agents économiques à utiliser la titrisation à mauvais escient. Les ratios de liquidité, de solvabilité, de prise de risque, trop contraignants auraient poussé les banques à recourir à des méthodes à risque, telles que la titrisation, pour réduire leur exposition et ainsi respecter *in fine* les ratios prudentiels<sup>160</sup>. Le Professeur Thierry BONNEAU énonce ainsi que le manque d'encadrement de cette pratique « a permis de transformer le risque de crédit en risque de marché »<sup>161</sup>. L'auteur insiste en énonçant que la réglementation des opérations financières a joué « un rôle d'amplification de la crise »<sup>162</sup> et reprend l'expression de Sébastien HUYGNE et Jean-Luc WARSMANN qui la qualifiaient de « courroie de transmission de la crise »<sup>163</sup> dans leur rapport parlementaire. Dès lors, pour eux, « la titrisation des créances est un exemple emblématique de cette dérive par laquelle l'innovation financière perd ses qualités originelles. La technique de la titrisation, qui est au centre de la crise actuelle, est une innovation des années 1970 qui permet à une banque de transférer à d'autres agents économiques le risque de crédit »<sup>164</sup>. La présence de cette technique est également visible au sein du droit de l'Union européenne<sup>165</sup>. L'UE « ne pouvait manquer d'appréhender la titrisation qui représente l'une des pratiques les plus dynamiques des marchés financiers »<sup>166</sup>. Ces contournements de la régulation par le recours à des techniques financières constituent un enjeu majeur que les autorités de régulation doivent appréhender. Ainsi, les autorités européennes ont réagi et ont fait des propositions par exemple en 2015 au sein du livre vert sur l'Union des marchés de capitaux proposant des mesures pour la création d'un « marché de haute qualité de la titrisation »<sup>167</sup>. Un règlement a été adopté en 2017 dans ce sens<sup>168</sup>.

**39. L'encadrement insuffisant du marché des produits dérivés.** Les produits dérivés sont *a priori* « très utile dans l'économie, car ils permettent de diminuer le risque ». Néanmoins, ces

---

<sup>160</sup> D. PHILON, « Un premier bilan des réformes bancaires à la suite de la crise », *op. cit.* note 148, pp. 429-440.

<sup>161</sup> T. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *op. cit.* note 4, pt. 8.

<sup>162</sup> *ibid.*, pt. 17.

<sup>163</sup> S. HUYGHE, J.-L. WARSMANN, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, *op. cit.* note 159, p. 11.

<sup>164</sup> *ibid.*, p. 17.

<sup>165</sup> Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de société, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, du 14 juin 2006, publiée au JOUE L224/1, 16 août 2006, p. 46, art. 4§36.

<sup>166</sup> A. BOUJEKA, « Les marchés financiers », *Dalloz - Répertoire de droit de l'Union européenne*, 2017, pt. 98.

<sup>167</sup> Commission européenne, *Construire l'Union des marchés de capitaux*, *op. cit.* note 19.

<sup>168</sup> Règlement UE n°2017/2402 du Parlement européen et du Conseil créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n°648/2012 du 12 décembre 2017, publié au JOUE L347/35, 28 décembre 2017.

instruments financiers ont « exacerbé les effets de la crise ». En effet, certains ont pu être utilisés à des fins spéculatives. La pratique des *credit default swaps* (CDS) notamment a permis un détachement du dérivé de la créance initiale. Ainsi, l'agent économique qui détenait le dérivé avait toutes les raisons économiques d'espérer que le risque se réalise, car il toucherait le montant de l'assurance sans supporter le coût de la réalisation du risque. La Banque de France en 2010 appelait alors à « repenser le marché des dérivés de gré à gré pour garantir la stabilité financière » afin de permettre « une mise en œuvre intégrale et rapide des engagements du G20, qui ont renforcé et élargi le périmètre de la réglementation et de la surveillance des dérivés de gré à gré »<sup>169</sup>. En effet, les chefs d'État et de gouvernement se sont engagés « à agir ensemble pour élever les normes en matière de capitaux [...] pour améliorer le marché de gré à gré des produits dérivés [...] »<sup>170</sup>.

**40. De l'intérêt de l'interrégulation.** Cet encadrement insuffisant des produits dérivés et de la titrisation met en lumière la nécessité de l'interrégulation s'agissant d'outils qui peuvent être le support de la propagation d'une crise systémique en raison du manque d'encadrement au sein d'un territoire. Cette nécessité est illustrée par la prise de position du G20 : « après cette crise, les acteurs essentiels doivent devenir des parties prenantes et s'investir pleinement dans nos institutions pour nous permettre de coopérer pour jeter les fondements d'une croissance forte, durable et équilibrée »<sup>171</sup>. Une régulation limitée à quelques systèmes nationaux ne permettrait en effet pas de réduire le risque de propagation. Dès lors, l'interrégulation apparaît indispensable pour organiser une régulation cohérente et efficace. Ce risque est d'autant plus important qu'il a entraîné une intervention massive des États pour renflouer les établissements bancaires et financiers. Cette intervention, justifiée par l'intérêt de préserver la stabilité bancaire et financière, a conduit à une nouvelle crise, la crise des dettes souveraines, révélant l'intérêt d'une régulation satisfaisante de l'endettement, de la titrisation et du marché des produits dérivés.

---

<sup>169</sup> Banque de France, *Produits dérivés, innovation financière et stabilité*, Revue de stabilité financière, juillet 2010. Pour une présentation des mesures du G20 : G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65 ; H. DE VAUPLANE, « Les propositions du G20 en matière de sécurité des opérations sur les produits dérivés », *L'Économie politique*, 2009, vol. 2, n° 42, pp. 41-49.

<sup>170</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65, §17.

<sup>171</sup> *ibid.*, §18.

### **C. Le déclenchement d'une crise des dettes souveraines européennes, symbole du lien entre États et établissements bancaires et financiers**

**41.** L'économie a besoin d'être financée (investissement, création d'emploi, *etc.*). Théoriquement, l'économie bancaire et financière doit être au service de l'économie réelle et permettre son financement. Or, si les banques décident de restreindre leur offre de crédit<sup>172</sup>, les agents économiques éprouveront des difficultés à se financer, à investir, à créer des emplois et à consommer. L'économie se contracte et une crise peut naître. Dès lors, la puissance publique doit intervenir pour maintenir sur ce marché les conditions optimales de la rencontre entre l'offre et la demande afin que le marché bancaire conserve son rôle premier : financer l'économie<sup>173</sup>. Cette intervention est très souvent la mission des banques centrales indépendantes qui vont accroître ou réduire leur taux directeur, c'est-à-dire le prix des prêts aux banques commerciales. Ainsi, si la banque centrale réduit son taux directeur, elle permet aux liquidités un accès plus facile pour les banques commerciales ; si elle l'augmente, elle accroît le prix des liquidités et freine les banques commerciales dans l'octroi de prêts, ce qui permet théoriquement de ralentir l'économie.

**42.** En raison de l'importance des banques pour le système qui était en train de s'effondrer, les États sont intervenus directement ou indirectement, pour dans un premier temps stimuler l'activité économique et réduire l'impact de la crise, puis dans un second temps renflouer les établissements financiers en difficulté, rassurer les marchés et éviter l'effondrement. Cependant, cette intervention nécessitait des fonds importants, fonds que les États n'avaient pas. Plusieurs solutions se présentaient alors. La première, souvent privilégiée par les États européens, consistait pour les États à emprunter eux-mêmes sur les marchés financiers pour renflouer des établissements en difficulté. Néanmoins, les États européens étant déjà endettés avant la crise, et les sommes investies dans les banques étant colossales, les marchés financiers ont augmenté la contrepartie de leur offre de crédit, à savoir le taux d'intérêt. Ces taux augmentant, la charge de la dette souveraine pour ces États, en plus de la dette elle-même, s'est considérablement alourdie. Des doutes ont commencé à peser sur la capacité desdits États à

---

<sup>172</sup> Ce phénomène économique est appelé « *credit crunch* » et peut conduire à une paralysie du système dû à une perte de confiance.

<sup>173</sup> Pour cela, les régulateurs ont instauré des règles de fonds propres, des ratios prudentiels pour éviter que les banques ne prennent trop de risques et décide à un moment, discrétionnairement d'arrêter de prêter des fonds. Néanmoins, ces mesures étaient beaucoup moins coercitives et strictes que les mesures nouvelles mises en place dans le cadre de l'Union bancaire.

rembourser leur propre prêt, comme la Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et la France. Prêter à ces États étant devenu, aux yeux des marchés, plus risqué, les taux d'intérêt auxquels ils pouvaient emprunter ont continué d'augmenter ce qui les a placés dans de grandes difficultés financières. Le premier État victime de ce cercle vicieux fut la Grèce<sup>174</sup>.

**43.** Une autre solution pour financer le renflouement des établissements financiers en difficulté a consisté pour certains États comme les États-Unis à recourir à la création monétaire. Le trésor américain a injecté au sein de l'économie américaine des millions de dollars en bons du Trésor<sup>175</sup>. Cette technique d'augmentation de la masse monétaire est critiquée<sup>176</sup>, en raison de son caractère inflationniste et pouvant ainsi freiner l'activité réelle. La Banque centrale européenne s'oppose historiquement à cette technique et préfère le dogme de la règle des 2%<sup>177</sup>. Néanmoins, elle a fini par avoir y recours<sup>178</sup>, en dépit de la forte opposition de l'Allemagne<sup>179</sup>. Ainsi, au sein de l'Union européenne, « les États ont émis 1600 milliards de garanties et déboursé 400 milliards d'euros pour sauver les banques européennes »<sup>180</sup>.

**44.** La situation économique des États de l'Union s'est ainsi dégradée et les marchés ont commencé à perdre confiance en leur capacité de remboursement. Leurs taux d'intérêt augmentant, les notes accordées par les agences de notation des États ont été dégradées. Pourtant si les États ont « accepté » de s'endetter ou de prendre des risques pour sauver le système bancaire et éviter les faillites en chaîne, c'est qu'ils avaient conscience de l'importance du système financier pour l'économie globale et des conséquences dramatiques de

---

<sup>174</sup> F. MARTUCCI, « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, p. 195.

<sup>175</sup> A la suite de la crise, les États-Unis ont lancé trois programmes de *quantitative easing*, le premier a été lancé en 2008 à hauteur de 1750 milliards de dollars, le deuxième en 2010 pour un montant de 600 milliards de dollars et le troisième en 2012 pour 85 milliards de dollar par mois avec une diminution progressive de ce montant mensuel. La FED a annoncé en septembre 2017 mettre fin à ces mesures exceptionnelles adoptées pendant la crise : S. FLEMING, « US Federal Reserve calls historic end to quantitative easing », *The Financial Times*, 20 septembre 2017.

<sup>176</sup> V. LELIEVRE, « BCE, BoJ, Fed : pompiers et pyromanes », *Revue de l'Union européenne*, 2019, n° 624, p. 57.

<sup>177</sup> La BCE poursuit comme objectif de maintenir l'inflation à un niveau maximal de 2% au sein des pays ayant adopté l'euro. Elle adapte ainsi sa politique monétaire en fonction de cette règle fixée lors de sa création.

<sup>178</sup> C. NOYER, « Discours tenu devant l'Assemblée générale de l'office de coordination bancaire et financière », 23 juin 2009 ; Banque de France, *De la crise financière à la crise économique*, n° 3, Documents et débats, janvier 2009, p. 49.

<sup>179</sup> J. GERMAIN, « Karlsruhe met à nouveau Luxembourg sous pression : le quantitative easing devant la Cour constitutionnelle allemande », *Revue de l'Union européenne*, 2018, n° 620, pp. 453-458.

<sup>180</sup> C. PRIETO, « Union bancaire, ou l'art de se payer de mots », *RTD Eur.*, 2014, n° 2, pp. 3-6.

l'effondrement de ce dernier. Dès lors, approfondir la régulation bancaire et financière semble plus que jamais nécessaire.

## **II. La prise de conscience de la nécessité d'approfondir l'interrégulation bancaire et financier**

**45.** La crise a révélé les liens existant entre le système financier et l'économie réelle et les risques de la diffusion de ces effets. Si ce risque était connu, son ampleur a été découverte tant les conséquences pour l'économie réelle ont été importantes et les liens identifiés sérieux. Le développement des activités bancaires et financières a été perçu comme une opportunité pour le développement économique et s'est donc opéré avec l'accord des États qui ont fait preuve « d'un laxisme bienveillant »<sup>181</sup>, néanmoins l'émergence de nouveaux risques et leurs conséquences ont mis en lumière la nécessité d'un encadrement.

**46. De l'utilité des marchés bancaires et financiers.** De nombreuses études économiques ont démontré l'utilité des marchés pour financer l'économie réelle<sup>182</sup>, que ce soit la finance « directe » (les emprunteurs obtiennent des fonds de la part de prêteurs en leur vendant des titres sur le marché financier), ou la finance « indirecte » (les emprunteurs obtiennent des fonds en s'adressant à des intermédiaires financiers qui leur consentent des prêts)<sup>183</sup>. Les marchés financiers permettent ainsi une déconnexion entre les décisions d'épargne et d'investissement au niveau individuel et stimulent ainsi l'activité économique. Au sein des marchés financiers, le marché primaire et le marché secondaire, qui peut lui-même être distingué entre le marché organisé (les bourses) et le marché de gré à gré (les interactions sont bilatérales, par exemple le NASDAQ) peuvent être distingués. Les marchés financiers peuvent également se différencier en raison de la nature des actifs échangés : le marché monétaire, le marché des capitaux, le marché des produits dérivés, le marché des devises, le marché des matières premières, le marché

---

<sup>181</sup> J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », in C. LEBEN, E. LOQUIN, M. SALEM (dir.), *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du 20<sup>ième</sup> siècle: à propos de 30 ans de recherche du CREDIMI. Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn*, Paris, Litec, Travaux du Centre de Recherche sur le Droit des Marchés et des Investissements Internationaux n° 20, 2000, p. 521.

<sup>182</sup> L'étude de Robert G. KING et Ross LEVINE en 1993 montre une corrélation importante entre le système financier et le développement économique : R. LEVINE, « Chapter 12 Finance and Growth: Theory and Evidence », in P. AGHION, S. DURLAUF (dir.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, 2005, vol. 1, pp. 865-934 ; R. KING, R. LEVINE, « Finance and growth: Schumpeter might be right », *Quarterly Journal of Economics*, 1993, n° 110, pp. 717-738.

<sup>183</sup> J.G. GURLEY, E.S. SHAW, A.C. ENTHOVEN, *Money in a theory of finance*, Washington, D. C., Brookings Inst, 1979.

des droits à polluer, etc. La crise a révélé en particulier les lacunes d'encadrement du marché des produits dérivés. Ces spécificités doivent être prises en compte dans l'encadrement.

47. L'encadrement international s'est historiquement concentré sur les aspects monétaires<sup>184</sup>. Le système monétaire international se définit comme « l'ensemble de règles et arrangements internationaux institués par les États et les organisations internationales afin de prévenir les crises monétaires et d'y porter remède »<sup>185</sup>. Néanmoins, la doctrine conteste parfois la notion même de système : il n'y aurait pas « un » système monétaire, mais « un archipel de systèmes monétaires constitués de brides de l'ancien système international, de l'apparition ou de la consécration de systèmes régionaux ou de simples zones régionales, et « coiffé » par un système privé qui n'a de système que le nom puisqu'il s'agit d'instruments de financement provenant de multiples sources privées, peu coordonnées, erratiques et répondant à une logique éloignée des préoccupations des États qui néanmoins ne peuvent pas s'en passer »<sup>186</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH identifie plusieurs raisons à ce développement exponentiel des marchés bancaires et financiers. D'une part, il considère que « cette focalisation sur les aspects monétaires a permis aux États de laisser se développer des activités financières portant sur une monnaie étrangère »<sup>187</sup>. D'autre part, il souligne que « des initiatives privées » ont renforcé la mobilité sur ces marchés : l'internalisation et la désintermédiation des produits, leur standardisation par les associations professionnelles permet l'émergence « d'une culture commune, élaborée sur la base d'un langage commun, qui transcende les ordres juridiques »<sup>188</sup> et les progrès technologiques de l'information et de la communication ont intensifié le « processus d'internationalisation ». Or, si ce processus permet un financement plus aisé des économies, il induit des risques, notamment celui de la récurrence des crises bancaires et financières<sup>189</sup>, justifiant le recours à un encadrement.

---

<sup>184</sup> FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, op. cit. note 116.

<sup>185</sup> D. CARREAU et al., *Droit international économique*, 2017, p. 719.

<sup>186</sup> J.-M. SOREL, « Système monétaire ou non-système monétaire international ? Du système à la tectonique des plaques en passant par la dérive des continents », in H. GHERARI (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises ? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, p. 55.

<sup>187</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §7.

<sup>188</sup> *ibid.*, §10.

<sup>189</sup> Banque de France, *De la crise financière à la crise économique*, op. cit. note 178.

**48. Un encadrement nécessaire.** La discrétion initiale de la puissance publique s'agissant de l'encadrement des marchés bancaires et financiers est justifiée par l'existence d'un paradigme dominant : l'efficacité des marchés financiers<sup>190</sup>. Cette efficacité justifiait la non-intervention du droit. L'État ne devait alors intervenir que pour corriger des défaillances de marché à l'image de ce qui peut être admis pour les externalités. Dès lors, en France par exemple, la loi bancaire de 1984 reposait sur la règle des 3D : « déréglementation, désintermédiation et décloisonnement »<sup>191</sup>. Le droit se limitait donc à organiser l'existence possible des marchés financiers en encadrant par exemple les possibilités d'exercice soumises à un agrément ou à une licence, la souscription d'une assurance, un minimum de fonds propres, *etc.* L'une des caractéristiques communes au marché monétaire, après la fin des accords de Bretton Woods, et des marchés financiers était donc l'intervention très faible de l'État dans ces domaines censés s'autogérer. Pour leur bon fonctionnement, les États ne devaient pas intervenir et les ajustements devaient s'opérer par des mécanismes de marché. Les crises ont effrité ce paradigme et la théorie économique a mis à jour des éléments contestant l'efficacité des marchés financiers<sup>192</sup>. Des comportements spéculatifs, des établissements qui se pensent « *too big to fail* », ou encore des comportements constitutifs d'« aléa moral » ont pu être identifiés<sup>193</sup>. Les établissements bancaires et financiers estimaient, qu'en raison de leur importance pour le système économique global, les États viendraient nécessairement, les renflouer. C'est d'ailleurs ce que les États ont fait en sauvant de nombreux établissements financiers à l'exception de Lehmann Brothers qui constitue le contre-exemple le plus connu et le point de départ de la crise financière de 2008<sup>194</sup>. Ainsi, le président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en 2010

---

<sup>190</sup> Voir notamment : A. ORLEANS, « Efficacité, finance comportementale et convention : une synthèse théorique », in R. BOYER, M. DEHOVE, D. PLIHON (dir.), *Les crises financières: rapport*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d'Analyse Economique n° 50, 2004, pp. 241-271.

<sup>191</sup> H. BOURGUINAT, *Les vertiges de la finance internationale*, Economica (programme ReLIRE), 1987.

<sup>192</sup> De nombreux économistes ont mis en évidence des défaillances dans l'efficacité des marchés financiers. Ainsi, l'étude de SHILLER en 1981 montre que les cours sont trop volatils pour refléter à chaque fois une nouvelle information, le paradoxe de GROSSMAN et STIGLITZ en 1980 met en évidence que les traders recherchent des informations sur les titres, or cette recherche est coûteuse et cela ne devrait pas être nécessaire en cas de parfaite efficacité des marchés, un effet de taille a également pu être découvert, ainsi les petites entreprises auraient une rentabilité qui est durablement plus élevée que les grandes entreprises, un effet « janvier » également a été mis en évidence : la rentabilité des marchés financiers est en moyenne supérieure au mois de janvier par rapport à décembre ce qui bien évidemment ne devrait pas être le cas si les marchés étaient efficaces et enfin les bulles sont une autre forme d'anomalies des marchés financiers.

<sup>193</sup> Voir notamment : M. PETITJEAN, « Biais comportementaux, aléa moral et juste régulation », *Revue bancaire et financière*, 2009, n° 1, pp. 63-71.

<sup>194</sup> Les études divergent quant à l'impact de la faillite de Lehman Brothers sur le déclenchement de la crise. Pour certains économistes, ce ne serait pas la faillite, en elle-même qui a déclenché la crise systémique mais le manque de crédibilité du plan annoncé quelques jours après par les autorités américaines. Pour une explication plus détaillée : N. DUMONTAUX, A. POP, « L'impact différencié de la faillite de Lehman Brothers sur les valeurs bancaires et financières américaines : une étude d'événement », *Revue d'économie financière*, 2011, n° 101, pp. 261-273.

énonçait que « [a] systemwide focus addresses problems related to interconnectedness and the perception that some banks are too big to fail »<sup>195</sup>. L'internationalisation des marchés bancaires et financiers entraîne une propagation accrue de ces risques pris par les établissements en raison de leur caractère systémique. Cette propagation nécessite de penser l'encadrement au niveau international afin de préserver la stabilité bancaire et financière, dorénavant perçue comme un objectif majeur des autorités de régulation.

**49. La protection de la stabilité bancaire et financière.** De nombreux appels ont été lancés pour considérer la stabilité du système bancaire et financier comme un bien public mondial dont l'équilibre est la charge de tous et justifier l'intervention plus importante de l'État et du droit dans la régulation des marchés financiers puisque ce système ne serait pas naturellement efficient<sup>196</sup>. Le concept de bien public a été développé par la théorie économique pour établir une typologie des biens. Les biens classiques sont les biens qui sont appropriables par une seule personne donc sur lesquels il est possible d'octroyer des droits de propriété, *l'usus*, le *fructus* et *l'abusus* (critère de l'exclusivité) et dont la consommation ou l'utilisation par un individu empêche la consommation ou l'utilisation par un autre individu (critère de la rivalité). Or d'après certains courants de la théorie économique, ces droits conférés par la propriété, au sens juridique, permettent l'utilisation optimale du bien sur le marché<sup>197</sup> à la différence de la propriété commune. Cette idée est très ancienne. ARISTOTE déjà énonçait que : « [l]'homme prend le plus grand soin de ce qui lui est propre, il a tendance à négliger ce qui lui est commun »<sup>198</sup>. Les économistes ont proposé plusieurs solutions de gestion de ces biens particuliers. La plus classique est la nationalisation des biens publics et donc la gestion totale par l'État de ces biens, du financement à l'entretien. La plus libérale consiste à privatiser les biens publics et donc à octroyer des droits de propriété sur des biens *a priori* qui ne pouvaient pas en faire l'objet<sup>199</sup>. La Professeure Elinor OSTRÖM a renouvelé la question de la gestion de

---

<sup>195</sup> N. WELLINK, *A new regulatory landscape*, Discours lors de la 16ème conférence internationale des autorités bancaires, Singapour, Singapour, 22 septembre 2010, p. 5.

<sup>196</sup> R. BOYER, M. DEHOVE, D. PLIHON, *Les crises financières : rapport*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d'Analyse Économique n° 50, 2004, p. 138.

<sup>197</sup> H. DEMSETZ, « Toward a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, mai 1967, vol. 2, n° 57, pp. 347-359.

<sup>198</sup> ARISTOTE, *La politique*, 2014, Livre II, Chapitre 3.

<sup>199</sup> G. HARDIN, « The Tragedy of the Commons », *Science*, 13 décembre 1968, vol. 162, n° 3859, pp. 1243-1248 : « *We might sell them off as private property. We might keep them as public property* ». Une telle solution avait notamment été proposé pour les éléphants au Zimbabwe (A. KARSENTY, J. WEBER, « Les marchés de droit pour la gestion de l'environnement. Introduction générale », *tiers*, 2004, vol. 45, n° 177, pp. 7-28) ou pour l'éducation aux Etats-Unis avec le voucher-éducation (F. COLIN, « Les « bons d'échange » ou « vouchers » de service public », *Revue Internationale des Sciences Administratives*, 2005, vol. 71, n° 1, pp. 19-34).

ces biens et proposé une théorie qui, dans le cadre de l'étude de l'articulation des autorités de régulation, pourraient nous être fort utile. En effet, ces travaux sur la gouvernance économique des biens publics ont démontré que l'échelle de la gouvernance de ces biens était essentielle pour leur bonne gestion. Elle insiste sur l'importance d'une approche multinationale et explique qu'il faut éviter de se focaliser sur un seul niveau, qu'il soit mondial ou national. Elle prend l'exemple de la lutte contre le réchauffement climatique, qualifiée de bien public mondial<sup>200</sup>.

**50. La stabilité bancaire et financière comme objectif d'intérêt général.** Or à l'occasion de la crise, la qualification de bien public mondial pour la stabilité bancaire et financière est devenue plus prégnante<sup>201</sup>. Dès lors, une fois cette qualification posée, cette dernière vient généralement au soutien d'une gestion mondiale ou du moins régionale<sup>202</sup> de la stabilité financière. Pourquoi cette qualification revêt-elle de l'importance ? Cette qualification, certes symbolique, car sans conséquence pratique concrète sert malgré tout à montrer la prise de conscience de l'importance du système financier pour l'économie, des bienfaits qu'il peut engendrer, mais également de la nécessité de l'encadrer pour qu'il reste « au service » de l'économie réelle. En effet, le caractère systémique du risque bancaire et financier donne à la stabilité de ce marché une importance particulière. Le marché bancaire et financier est un marché mondial où la propagation des risques est importante d'où la qualification de « bien public mondial » pour la stabilité bancaire et financière. D'autres rejettent l'utilisation de ce terme estimant que les juristes devraient préférer le concept d'« intérêt général », car l'expression « apporte peu à la compréhension des phénomènes sociaux à l'œuvre et rien au langage juridique »<sup>203</sup>. En effet, si cette terminologie et les théories issues de la science économique permettent de trouver une conceptualisation et des réponses s'agissant de la régulation particulière nécessitée par ces biens, le juriste peut conserver son propre vocabulaire. Le concept d'intérêt général illustre suffisamment clairement l'importance accordée à la stabilité bancaire et financière.

---

<sup>200</sup> C. KINDLEBERGER, « International Public Goods without International Government », *American Economic Review*, 1986, vol. 76, n° 1, pp. 1-13.

<sup>201</sup> R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières - Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *Journal du droit international (Clunet)*, janvier 2007, n° 1, §3.

<sup>202</sup> R. BOYER, M. DEHOVE, D. PLIHON, *Les crises financières, op. cit.* note 196, p. 139: « Avec la mondialisation, les externalités prennent une dimension globale : c'est le cas des crises financières internationales qui affectent les structures économiques et sociales des pays touchés par la crise et ont des effets en chaîne sur la croissance et les finances publiques des nombreux autres pays affectés par les mécanismes de contagion. La préservation de la stabilité financière internationale peut être, dans ce cadre, assimilée à un bien public mondial dont la production implique des interventions globales hors marché, menées dans le cadre de politiques publiques coordonnées entre pays ou par des organisations internationales (...) ».

<sup>203</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, p. 107.

**51. L’approfondissement de l’interrégulation.** Dès lors, les différents constats énumérés jusque-là conduisent à considérer deux axes d’approfondissement identifiés par cette déclaration du G20 :

« [n]ous mettrons en œuvre des réformes destinées à renforcer les marchés financiers et les régimes de régulation afin d’éviter de futures crises. La régulation relève avant tout de la responsabilité des *régulateurs nationaux*, qui constitue la première ligne de défense contre les instabilités des marchés. Toutefois, nos marchés financiers sont d’envergure mondiale. Il est donc indispensable d’intensifier la *coopération internationale entre régulateurs, de renforcer les normes internationales, où cela est nécessaire, et de veiller à leur application uniforme afin d’assurer une protection contre les évolutions néfastes transfrontalières, régionales, et mondiales qui affectent la stabilité financière internationale. Les régulateurs doivent faire en sorte que leurs actions favorisent la discipline des marchés, soient exemptes d’effets potentiellement négatifs sur d’autres pays, y compris des arbitrages en matière de régulation, et soutiennent la concurrence, le dynamisme et l’innovation sur les marchés. Les institutions financières doivent également assumer leur part de responsabilité dans la crise et jouer leur rôle pour surmonter celle-ci, notamment en reconnaissant les pertes, en améliorant la transparence et en renforçant leur gouvernance et leur pratique en matière de gestion des risques* »<sup>204</sup>.

D’une part, les règles encadrant les activités bancaires et financières doivent faire l’objet de réformes afin d’éviter une prise de risque trop importante par les établissements. D’autre part, les autorités de régulation doivent parvenir à développer les mécanismes d’interrégulation afin d’intensifier la coopération. À ces conditions seulement, l’encadrement du secteur bancaire et financier sera approfondi. Indépendamment, ces deux réformes risqueraient de ne pas être suffisantes pour prévenir et gérer une crise systémique et constituer un réel approfondissement de l’interrégulation.

---

<sup>204</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l’économie mondiale*, op. cit. note 25, §8. [Nous soulignons].

**52. Plan de l'étude.** Ainsi, à la lumière de ces propos introductifs, il convient de déterminer si la prise de conscience des chefs d'État et de gouvernement et les réformes mises en œuvre par les autorités internationales, européennes et nationales de régulation ont permis ce réel approfondissement de l'interrégulation. La réponse à cette question nécessite une approche transversale puisque l'architecture bancaire et financière impose une étude combinant les approches, nationales, régionales et internationales. Cette démarche suppose donc d'étudier les liens existants entre des autorités différentes. À l'échelle nationale, notre étude portera sur les autorités des États dont l'influence est la plus significative au sein du domaine bancaire et financier. Ces autorités permettent également d'offrir une représentation de la diversité des systèmes juridiques nationaux. Ainsi, ont été retenues en particulier, les autorités françaises, britanniques, américaines, allemandes<sup>205</sup>. S'agissant des espaces régionaux, l'Union européenne représente le système au sein duquel des changements majeurs ont été opérés et dont l'implication est grandissante, illustrée par la création d'autorités européennes chargées de la régulation bancaire et financière. L'originalité du partage des compétences entre les autorités de régulation européenne, le MSU et le MRU explique également ce choix. S'agissant des autorités internationales, afin de rendre compte de la diversité des statuts et des rôles, seront étudiés les organisations de standardisation (OICV, CBCB notamment), le G20 ainsi que les organisations internationales (BRI, le FMI, l'OCDE par exemple). L'objectif est de parvenir à un panorama représentatif de la diversité des acteurs du secteur bancaire et financier. La réponse à la question formulée nécessite une analyse de ces changements, de leurs caractéristiques et de leur efficacité potentielle afin d'apprécier l'ampleur de l'approfondissement réalisé.

**53.** Or, l'étude des mécanismes d'interrégulation amène à un constat mitigé. Si la prise de conscience des chefs d'État, de gouvernement, des autorités de régulation est réelle et a conduit à un foisonnement des initiatives d'interrégulation, l'analyse de ses modalités ne permet pas d'établir un approfondissement qualitatif de l'interrégulation bancaire et financière. Le cadre actuel de l'interrégulation apparaît comporter les lacunes identifiées lors de la crise financière. Dès lors, l'approfondissement de l'interrégulation bancaire et financière ne semble alors qu'apparent (**Partie 1**). Ce constat, décevant, nécessite de s'interroger sur les raisons expliquant cette persistance. Or, l'importance et le caractère diversifié de ces raisons (techniques,

---

<sup>205</sup> Notamment l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF), la *Financial Conduct Authority* (FCA), le *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), la *Federal Reserve System* (FED) ou encore la *Securities and Exchange Commission* (SEC), la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin).

politiques, économiques) conduisent à considérer comme hypothétique l'approfondissement espéré de l'interrégulation (**Partie 2**). Dès lors, cette analyse permet de relativiser l'échec *a priori* constaté de l'approfondissement. Si ce dernier n'atteint pas l'ensemble des objectifs fixés, les efforts des autorités internationales, européennes et nationales, au regard de ces difficultés, ne peuvent être niés.

### **Partie 1 – L'approfondissement apparent de l'interrégulation bancaire et financière**

### **Partie 2 – L'approfondissement hypothétique de l'interrégulation bancaire et financière**



# **PARTIE 1 – L’APPROFONDISSEMENT APPARENT DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

**54.** Un tournant a été pris dans la façon d’envisager la régulation bancaire et financière après la crise financière. Les discours politiques prônant une refonte en profondeur de celle-ci ont été nombreux et les premières décisions rapides. Si les annonces ont été considérables, l’importance du changement doit être analysée : est-il réellement conséquent ? Se fonde-t-il sur un changement de méthode ou un changement d’outil ? Les modalités d’action de la régulation, et plus particulièrement de coopération entre les autorités, ont-elles évolué ? Cette première partie a pour objectif d’analyser le contenu de l’évolution de l’interrégulation depuis la crise financière afin d’en appréhender la substance. *Prima facie*, un approfondissement quantitatif de l’interrégulation est constaté, en raison notamment de la prise de conscience des acteurs de son importance et d’une modification du contenu de la régulation. Néanmoins, l’analyse de ces solutions met en lumière de nombreuses similarités avec les modalités utilisées avant la crise financière et bancaire. Ainsi, sans nier des avancées concrètes et significatives mises en œuvre (l’implication grandissante du G20/G7, mise en place de l’Union bancaire, l’interdiction du *bail out* au sein de l’UEM, accords de Bâle III, etc.), deux constats peuvent être opérés permettant d’établir que l’approfondissement de l’interrégulation est plus faible que celui espéré. D’une part, la multiplication des acteurs de la régulation et des manifestations de l’interrégulation induit une complexité amoindrissant la qualité de l’approfondissement institutionnel de l’interrégulation (**TITRE 1**). D’autre part, la persistance des lacunes substantielles identifiées lors de la survenance de la crise financière au sein du contenu de l’interrégulation interroge l’importance de son approfondissement réel (**TITRE 2**).



## **TITRE 1 – L’APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DES INSTITUTIONS DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

**55.** L’interrégulation se manifeste par différentes méthodes et différents outils. Elle a pour objectif de permettre aux autorités de régulation d’échanger des informations, des compétences et, éventuellement, de gérer en commun une crise afin de prendre des décisions coordonnées. *In fine*, l’interrégulation doit ainsi permettre de réduire la diffusion du risque systémique. Or, l’interdépendance existante entre les acteurs économiques du secteur bancaire et financier impose que la régulation s’adapte et réponde aux enjeux de la mondialisation. Dès lors, l’identification des modalités d’interrégulation est indispensable afin d’appréhender les mécanismes utilisés par les autorités de régulation et de pouvoir les analyser, les comparer. Ce panorama établi permet d’apprécier, qualitativement et quantitativement, l’évolution de l’interrégulation. Deux constats peuvent alors être formulés. D’une part, les manifestations de l’interrégulation sont foisonnantes tant en raison de leur nombre que de leur diversité. Ce foisonnement permet *a priori* d’envisager un approfondissement de l’interrégulation (**CHAPITRE 1**). Néanmoins, d’autre part, il engendre une complexification importante du paysage de l’interrégulation, illustré par un enchevêtrement de ces manifestations, limitant la portée de l’approfondissement quantitatif constaté (**CHAPITRE 2**).



## Chapitre 1 – Le foisonnement avéré des manifestations de l’interrégulation bancaire et financière

**56.** Coopération informelle, accords de coopération, *memorandum of understanding*, équipe conjointe, échanges d’informations, participations communes à d’autres autorités, procédure de gestion commune des défaillances transfrontalières, les manifestations de l’interrégulation sont nombreuses et prennent des formes variées. Chacune instaure des liens différents entre les autorités liées par ces mécanismes qui peuvent être utilisés simultanément afin d’accroître les interconnexions. Or, la prise de conscience des autorités internationales, européennes et nationales de l’importance de l’interdépendance des économies nationales a engendré un développement substantiel de ces manifestations à partir de 2008. Ainsi, bien que l’interrégulation ne soit pas une pratique récente, une recrudescence importante est constatée depuis la crise en raison de l’insuffisance constatée des mécanismes existants (**Section 1**). Dès lors, les techniques d’interrégulation des autorités de régulation se diversifient et se multiplient (**Section 2**).

## **Section 1 – Le développement substantiel de l’interrégulation**

**57.** Les prises de position des États et de certaines autorités de régulation ont été nombreuses lors de la survenance de la crise pour admettre un manque de coopération entre les acteurs de la régulation à l’échelle mondiale<sup>206</sup>. Or la comparaison des modes d’interrégulation pré-crise des *subprimes* et post-crise conduit à une première constatation : l’interrégulation avant 2008 était relativement faible, et elle n’a pas permis d’éviter la diffusion de la crise financière **(I)**. La gestion commune et l’échange d’informations deviennent primordiaux en tant qu’outil de lutte contre la diffusion des conséquences des crises financières. La crise constitue ainsi un point de rupture marquant un changement de paradigme illustré par l’explosion des mécanismes d’interrégulation **(II)**.

### **I. Les prémices de l’interrégulation avant la crise financière de 2008**

**58.** L’interrégulation n’est pas une initiative récente ou nouvelle des autorités de régulation. Des manifestations sont identifiables avant la crise et étaient organisées **(A)**. Cependant, ces formes d’interrégulation permettent un constat : l’interrégulation constituait alors un mécanisme perfectible, qui n’en était qu’à ses prémices et sous-utilisé par les autorités de régulation **(B)**.

#### **A. Le constat des modalités de coopération avant la crise de 2008**

**59.** Deux modalités de coopération peuvent être distinguées. D’une part, la coopération peut être prévue au sein de textes instituant les organisations internationales intervenant dans le domaine bancaire et financier. Cette coopération prend la forme de dispositions classiques octroyant à ces organisations la possibilité de conclure des accords de coopération **(1)**. D’autre part, certaines organisations internationales ont été spécifiquement créées pour formaliser ce souhait d’interrégulation et faciliter les rapports entre les organisations internationales **(2)**.

---

<sup>206</sup> Voir par exemple, J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles, op. cit.* note 3, p. 7, pt. 4.

## 1. L'interrégulation prévue par les textes des organisations internationales

60. L'instauration de la Banque de règlements internationaux (BRI) marque en 1930 la création de la première organisation financière internationale. Elle a été créée afin de mettre en œuvre le plan Young visant à régler la question des dettes allemandes après la Première Guerre mondiale. Le Professeur Régis BISMUTH relève que « l'idée d'une institution internationale regroupant les banques centrales nationales, qui n'était pas neuve puisqu'en germination depuis la fin du XIXe siècle venait d'être concrétisée »<sup>207</sup>. La BRI est le premier lieu d'interrégulation bancaire et financière. L'article 3 de ses statuts précise que la Banque a pour objet « de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales ; et d'agir comme mandataire (*trustee*) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées »<sup>208</sup>. Or comme le remarque le Professeur Romualdo BERMEJO, les statuts ne sont pas très précis quant aux missions attribuées à l'institution de telle sorte que la Banque « s'est caractérisée au cours de son histoire par une grande souplesse et une remarquable faculté d'adaptation »<sup>209</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH qualifie la BRI de « creuset de la coopération monétaire et financière internationale »<sup>210</sup>.

61. À cet égard, un rapport annuel de l'institution datant de 1935 est particulièrement intéressant<sup>211</sup>. Ce rapport expose les raisons de l'importance de la mise en place de cette coopération et précise les contours qu'elle devrait prendre. Le rapport insiste sur l'importance de la coopération, car sans elle, conserver une stabilité monétaire à long terme serait propice à la création d'externalités négatives<sup>212</sup>. Le rapport note que cette coopération « devrait s'exprimer dans une pratique constante et quotidienne, plutôt que comme une manifestation sporadique due au hasard des circonstances critiques »<sup>213</sup>. L'interrégulation a souvent été une réponse à une crise et la BRI, dont ce rapport notait déjà cette insuffisance. L'idée que la

---

<sup>207</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, pp. 249-250.

<sup>208</sup> BRI, *Statuts de la Banque des règlements internationaux*, 20 novembre 2016, art. 3.

<sup>209</sup> R. BERMEJO, « La Banque des règlements internationaux : approche juridique », *The Hague Yearbook of International Law*, 1989, vol. 2, p. 106.

<sup>210</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, p. 257.

<sup>211</sup> BRI, *5ème rapport annuel*, 1935.

<sup>212</sup> *ibid.*, pp. 54-59.

<sup>213</sup> *ibid.*, p. 54.

coopération et l'interrégulation pouvaient éviter la survenance d'une crise ou en réduire l'importance n'est donc, elle non plus, pas nouvelle.

**62.** Le Fonds monétaire international (FMI), né en 1944, fait également partie de ces institutions anciennes qui ont un rôle à jouer dans l'interrégulation internationale. D'après ses statuts, « [l]e Fonds collabore, dans le cadre des présents Statuts, avec les organisations internationales de caractère général ainsi qu'avec tout organisme international public ayant des fonctions spécialisées dans des domaines connexes. Tout accord en vue d'une telle collaboration qui entraîne la modification d'une disposition quelconque des présents Statuts ne peut être appliqué qu'après amendement desdits Statuts conformément à l'article XXVIII »<sup>214</sup>. Dès lors, le FMI doit participer activement à l'interrégulation dans le domaine bancaire et financier, et créer du lien avec les autres organisations.

**63.** Les statuts de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) précisent que « [d]ans le cadre du présent Accord, la Banque coopérera avec toute organisation internationale générale ainsi qu'avec les organisations publiques internationales ayant des fonctions spécialisées dans des domaines connexes. Tous les arrangements en vue d'une telle coopération ne pourront, s'ils impliquent une modification d'une clause quelconque du présent Accord, être réalisés qu'à la suite d'un amendement audit Accord, conformément à l'art. VIII »<sup>215</sup>. Pour la Société financière internationale (SFI), le texte la régissant précise qu'elle a pour mission notamment : « (v) de la conclusion d'accords en vue de coopérer avec d'autres organismes internationaux (sauf s'il s'agit d'accords non formels à caractère temporaire et administratif) »<sup>216</sup>. Dès lors, les principales institutions internationales à vocation économique ont pour mission d'organiser et de favoriser l'interrégulation.

**64.** L'interrégulation est possible également entre les autorités de régulation nationales. Les textes régissant le fonctionnement des autorités nationales de régulations (ANR) encadrent la possibilité pour ces autorités de créer des liens avec d'autres autorités, que ce soit d'autres autorités nationales agissant dans un autre domaine, ou des autorités étrangères. À titre d'exemple, le Code monétaire et financier prévoyait dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre

---

<sup>214</sup> FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, op. cit. note 116, art. X.

<sup>215</sup> BRI, *Statuts de la Banque des règlements internationaux*, op. cit. note 208, art. 8.

<sup>216</sup> SFI, *Statuts de la Société financière internationale*, Washington, 25 mai 1955, art. IV, c] v).

2007 au 1<sup>er</sup> novembre 2009 que la Commission bancaire<sup>217</sup>, l'Autorité des marchés financiers<sup>218</sup> et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement<sup>219</sup> pouvaient « conclure des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations avec des autorités ou personnes relevant d'un État non membre de l'Union européenne et non-partie à l'accord sur l'Espace économique européen »<sup>220</sup>. Il existait donc bel et bien des possibilités d'interrégulation prévues par les textes régissant les autorités de régulation nationales avant la crise de 2008. Cette existence est vérifiable avec un autre exemple, l'autorité de régulation allemande, la BaFin<sup>221</sup>. Elle a été créée en 2002 par la loi sur le contrôle des services financiers du 22 avril 2002<sup>222</sup>. Elle est le résultat de la fusion de plusieurs autorités : l'autorité en charge de la surveillance des marchés (BaWe, *der Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel*), de la commission bancaire (BAK, *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen*) et de la commission des assurances (BAV, *Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen*)<sup>223</sup>. Dès sa création, la BaFin et la Deutsche Bundesbank ont conclu plusieurs accords pour « concrétiser leur coopération »<sup>224</sup>. La BaFin est également habilitée à représenter l'Allemagne dans les organisations internationales et elle a le pouvoir de passer des accords avec des autorités de surveillance étrangères, voire nationales<sup>225</sup>, ce qui était auparavant également le cas pour le BaWe<sup>226</sup>. Ces exemples peuvent être multipliés.

---

<sup>217</sup> Autorité de régulation française créée par la loi bancaire de 1984 et qui vient remplacer la Commission de contrôle des banques créée par l'article 48 du décret du 13 juin 1941.

<sup>218</sup> Autorité administrative indépendante en charge de la régulation des activités financières créée par la loi du 1<sup>er</sup> août 2003. Elle est le résultat de la fusion entre la Commission des opérations de bourse, le Conseil des marchés financiers et le Conseil de discipline de la gestion financière.

<sup>219</sup> Il était une émanation du ministère de l'Économie, des finances et de l'Industrie en charge de la délivrance des agréments. Il a été fusionné avec la Commission bancaire, l'autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, le Comité des entreprises d'assurance pour former l'Autorité de contrôle prudentiel en janvier 2010.

<sup>220</sup> Code monétaire et financier, article L632-7, II. L'article précise que cette compétence s'exerce uniquement avec des autorités particulières exposées des points a) à j), comme notamment les autorités responsables de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion de portefeuilles (a). Cet article a évolué mais il concerne toujours aujourd'hui la capacité de l'ACPR à conclure des accords de coopération.

<sup>221</sup> Pour une présentation détaillée de l'historique et des attributions de la BaFin voir not. : M.-D. SCHÖDERMEIER, « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 205-218.

<sup>222</sup> Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, BGBl, I 1310, 15 avril 2002.

<sup>223</sup> M.-D. SCHÖDERMEIER, « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », *op. cit.* note 221, p. 206.

<sup>224</sup> *ibid.*, p. 217. Voir également : BaFin/Deutsche Bundesbank, *Déclaration conjointe de la BaFin et de la Deutsche Bundesbank*, Bonn/Francfort, 4 novembre 2002.

<sup>225</sup> WpHG, 30 mars 2017, Section 6 « coopération avec les autorités nationales » et section 7 « coopération avec les autorités compétentes des autres États », notamment le (7) « *The Supervisory Authority may work in cooperation with the competent authorities of countries other than those mentioned in subsection (1) in accordance with subsections (1) to (6) and conclude agreements on the exchange of information* ».

<sup>226</sup> M.-D. SCHÖDERMEIER, « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », *op. cit.* note 221, p. 217.

**65.** Les banques centrales nationales sont un autre acteur clef de la régulation bancaire et financière amené à prendre des initiatives d'interrégulation. Leur place et les informations dont elles bénéficient sont indispensables au bon fonctionnement de la régulation et à la détection des risques pour la stabilité financière. Or le rôle de cet acteur varie suivant les configurations de la régulation. Le Professeur Francesco MARTUCCI souligne que le Comité de Bâle insiste sur le nécessaire dialogue qui doit s'instaurer entre les banques centrales nationales pour mieux appréhender le risque macroéconomique<sup>227</sup>. Il existe de nombreux accords entre les banques centrales pour institutionnaliser leur coopération. Par exemple, au Danemark, la coopération est autorisée par un *memorandum of understanding* entre la banque centrale danoise et l'autorité de régulation<sup>228</sup>.

**66.** La BRI a été le premier lieu de coopération dans le domaine bancaire et financier dès les années 30. Dans un second temps, la coopération internationale s'est développée à partir des années 1970 à la suite de faillites bancaires conséquentes, avec un nouvel élan, une spécialisation des lieux d'interrégulation.

## **2. L'existence d'organisations dédiées à l'interrégulation**

**67.** Les États ont développé de multiples outils pour orienter le comportement des acteurs vers celui jugé le plus vertueux. Dès les années 1970, de nouvelles formes de coopération internationale viennent renforcer l'interrégulation préexistante au sein de la BRI après les importantes faillites ayant eu lieu en 1974<sup>229</sup>, crise ayant notamment entraîné la création du Comité de Bâle. Cette crise avait déjà à l'époque souligné la vulnérabilité du système international<sup>230</sup>. Or, au gré du développement de la supervision bancaire et financière, la coopération entre les superviseurs nationaux s'est également développée. Le Professeur Régis BISMUTH a relevé deux formes de coopération institutionnalisées, anciennes, dans le domaine

---

<sup>227</sup> F. MARTUCCI, « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », *op. cit.* note 174, p. 210.

<sup>228</sup> Danmarks Nationalbank, the Danish Ministry of Finance, the Danish Ministry of Economic and Business Affairs (Department and Danish Financial Supervisory Authority), *Memorandum of Understanding concerning financial supervision*, *op. cit.* note 140.

<sup>229</sup> D. PLIHON, « Un premier bilan des réformes bancaires à la suite de la crise », in H. BONIN, J.M. FIGUET (dir.), *Crises et régulation bancaires : les cheminements de l'instabilité et de la stabilité bancaires*, Genève, Librairie Droz, Publications d'histoire économique et sociale internationale n° 34, 2016, p. 430.

<sup>230</sup> L.L.C. LEE, « The Basle accords as soft law: strengthening international banking supervision », *Va. J. Int'l L.*, 1998, vol. 39, p. 16.

bancaire et financier<sup>231</sup>. D'une part, l'institutionnalisation peut être « abritée par la Banque des règlements internationaux » (BRI) qui offre une structure d'accueil au Comité de Bâle. D'autre part, l'institutionnalisation peut être « nomade » et concerne l'OICV et l'AICA. Si la coopération organisée au sein du CBCB et de l'OICV a débuté au cours des années 70-80, celle mise en œuvre au sein de l'AICA est relativement plus récente, datant de 1993.

**68.** L'élargissement de l'interrégulation fût progressif et s'est fait par étapes. Dans un premier temps, dans les années 1960, l'extension de la coopération dans le domaine monétaire qui s'est concrétisé en 1971 par la création d'un comité d'experts des banques centrales chargé d'améliorer la surveillance des marchés d'euromonnaies, le *Standing Committee on the Euro-Currency Market*<sup>232</sup>. L'année 1974 marque une nouvelle rupture dans l'approfondissement de la coopération internationale avec la création sous l'impulsion du Groupe des dix (le G10) du CBCB, un club très « élitiste »<sup>233</sup>. Le Comité de Bâle comprenait les membres historiques du G10 à l'origine de sa création ainsi que le Luxembourg et la Suisse, douze membres seulement. Ce n'est qu'en 2001 que ce « club » a été élargi en intégrant l'Espagne, puis en 2009 à la suite de l'appel du G20 du fait de la crise financière<sup>234</sup>. Dès lors, en mars 2009, ont intégré le Comité de Bâle<sup>235</sup> : l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, le Mexique, la Russie, puis en juin 2009<sup>236</sup>, l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, Hong-Kong, l'Indonésie, Singapour et la Turquie. Après ces deux élargissements, le Comité de Bâle comprend à l'heure actuelle vingt-sept membres. La coopération organisée dans le cadre de ce comité marque une nouvelle strate de l'approfondissement de l'interrégulation.

**69.** L'interrégulation se manifeste aussi par la création de *l'International conference of banking supervisors* et du *Basel consultative group*. Ces groupes sont des exemples des liens existants entre régulateurs de différents États et constituent les prémices d'une interrégulation plus forte au sein du Comité de Bâle. *L'International Conference of Banking Supervisors* est d'après un communiqué de presse récent « *a unique opportunity for a broad-based discussion on issues that are timely and relevant to supervisors in advanced and emerging market*

---

<sup>231</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, pp. 243-245.

<sup>232</sup> G. TONIOLO, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*, Cambridge University Press, 2005, vol. 66, p. 465.

<sup>233</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, p. 101.

<sup>234</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, *op. cit.* note 25 pt. 9.

<sup>235</sup> CBCB, *Expansion of membership announced by the Basel committee*, Communiqué de presse, 10 juin 2009.

<sup>236</sup> CBCB, *Basel Committee broadens its membership*, Communiqué de presse, Washington, D. C., 10 juin 2009.

*economies alike* »<sup>237</sup>. Dans ce même communiqué, il est précisé qu'à l'occasion des réunions organisées tous les deux ans se regroupent plus de trois cents banquiers centraux et régulateurs bancaires. Ces conférences constituent une opportunité majeure de dialogue et de coopération entre autorités. Cependant, comme le souligne le Professeur Régis BISMUTH, « l'important intervalle entre chaque conférence et l'absence d'organe permanent limitent toutefois l'intégration de ces acteurs au sein du Comité »<sup>238</sup>. L'étude des lieux des différentes conférences met en lumière l'emprise des pays du G20 sur ce groupe. Douze des vingt conférences ont eu lieu dans un pays du G20<sup>239</sup>. Le *Basel consultative group* quant à lui est un des cinq sous-groupes du Comité<sup>240</sup> (avec *le policy development group, le supervision and implementation group, le macroprudential supervision group* et *l'accounting experts group*). La composition de ce groupe est particulière : il comprend d'une part des autorités d'États du Comité et d'autre part, des autorités d'États non membres du Comité. L'effort d'interrégulation est ainsi élargi. Jusqu'en 2009, il comptait seize autorités d'États non membres. Leur nombre est dorénavant restreint à trois à mesure des élargissements successifs du Comité, le Chili, la Malaisie ainsi que les Émirats arabes unis. Ces deux groupes sont donc des exemples de manifestations de l'interrégulation bancaire.

**70.** Dans le domaine financier, l'institution internationale qui marque l'existence d'une coopération est l'OICV. La création de l'OICV trouve son origine dans une initiative de la Société financière internationale (SFI)<sup>241</sup>. En effet, a été constituée *l'Inter-american conference of Securities Commission and Similar Agencies* en 1974. L'objectif de cette institution est de créer un espace de discussion entre les autorités de contrôle afin d'apporter des solutions à des problèmes rencontrés, mais aussi d'échanger leurs expériences<sup>242</sup>. Plus précisément, il doit « renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, de protéger les investisseurs et de faciliter la coopération entre les régulateurs afin de lutter contre le crime

---

<sup>237</sup> CBCB, *International supervisory community meets to discuss challenges ahead for global bank supervision and regulation*, Communiqué de presse, 28 novembre 2018.

<sup>238</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §418.

<sup>239</sup> La première conférence a eu lieu au Royaume-Uni en 1979, la deuxième aux États-Unis en 1981, en 1984 en Italie, en 1986 au Pays-Bas, en 1988 au Japon, en 1990 en Allemagne, en 1992 en France, en 1994 en Autriche, en 1996 en Suède, en 1998 en Australie, en 2000 en Suisse, en 2002 en Afrique du Sud, en 2004 en Espagne, en 2006 au Mexique, en 2008 en Belgique, en 2010 à Singapour, en 2012 en Turquie, en 2014 en Chine, en 2016 au Chili, et en 2018 aux Émirat Arabes Unis.

<sup>240</sup> Pour une description plus précise de l'ensemble des sous-groupes se référer à la page dédiée à l'adresse suivante : <https://www.bis.org/bcbs/mesc.htm>.

<sup>241</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §436.

<sup>242</sup> *ibid.*

financier»<sup>243</sup>. C'est en 1983 que cette conférence s'est transformée pour devenir l'OICV et adopter une dimension internationale qui permit un nouvel élargissement de l'interrégulation. L'année d'après, l'OICV intègre alors les premiers membres non américains, la France, l'Indonésie, la Corée et le Royaume-Uni. Aujourd'hui, les 228 membres de l'OICV régulent près de 95% du marché des valeurs mobilières dans plus de cent quinze juridictions<sup>244</sup>.

**71.** S'agissant du domaine assurantiel enfin, l'association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) est née à l'initiative du groupement des régulateurs américains, la *National association of insurance commissioners* (NAIC) en 1993<sup>245</sup>. La NAIC souhaitait développer les relations avec les autorités étrangères dans le cadre de la libéralisation des services discutée au sein de l'AGCS et de l'ALENA<sup>246</sup>. Les statuts de l'AICA insistaient au départ sur l'importance de nouer des liens avec les autres autorités. Aujourd'hui, les statuts énoncent que les missions de l'AICA sont : « *a. promote effective and globally consistent supervision of the insurance industry in order to develop and maintain fair, safe and stable insurance markets for the benefit and protection of policyholders; and to ; b. contribute to global financial stability* »<sup>247</sup>. Les missions de cette institution n'ont pas évolué, même si les statuts sont aujourd'hui plus exhaustifs sur le contenu des pouvoirs qui lui sont dévolus<sup>248</sup>.

**72.** Il existe également de longue date des organismes non sectoriels de coopération : le *Joint Forum* créé en 1996 et le Conseil de stabilité financière (CSF) créé en 1999 sous la forme du Forum de stabilité financière (FSF). Le *Joint forum* est particulièrement impliqué dans l'exercice de l'interrégulation. Il est un « *group of senior financial sector supervisors working under the auspices of its parent committees: the Basel Committee on Banking Supervision, the International Organization of Securities Commissions and the International Association of Insurance Supervisors ('the Parent Committees')* » d'après les termes de son mandat<sup>249</sup>. Cette institution est un exemple d'interrégulation permettant de faciliter la coopération entre plusieurs

---

<sup>243</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit. note 64, §49.

<sup>244</sup> Informations disponibles sur le site de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.iosco.org](http://www.iosco.org) [Rubrique « About »].

<sup>245</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §441.

<sup>246</sup> « NAIC forums international panels », *The Insurance Regulator*, 14 mars 1994, vol. 4, n° 10.

<sup>247</sup> AICA, *Statuts*, 8 novembre 2018.

<sup>248</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §446.

<sup>249</sup> Le mandat du *Joint Forum* est disponible sur le site de l'institution disponible à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org) [Rubrique « Joint Forum Mandate »].

autres institutions intervenant dans le domaine bancaire et financier. Son rôle est d'assurer la « convergence des approches des trois institutions et d'éviter le chevauchement de leurs travaux »<sup>250</sup>. Le *Joint Forum* souligne à de nombreuses reprises dans ses travaux que « *all sectors agree that effective supervision cannot take place in a vacuum and that it is dependant upon the existence of other factors, or 'pre-conditions' outside the supervisory framework itself* »<sup>251</sup>. Les décisions y seront prises par consensus dans le but de privilégier le dialogue et l'homogénéité au sein de ce groupe<sup>252</sup>. Le Conseil de stabilité financière fut quant à lui créé sous le nom de Forum de stabilité financière en 1999<sup>253</sup> sous l'impulsion du G7<sup>254</sup> et plus particulièrement de Hans TIETMEYER. À la suite du sommet du G20 de Londres en 2009<sup>255</sup>, le FSF se transforme pour créer le CSF. L'article 1<sup>er</sup> de la Charte du CSF expose le but de cette organisation. Le CSF est donc chargé de « *coordinate at the international level the work of national financial authorities and international standard setting bodies (SSBs) in order to develop and promote the implementation of effective regulatory, supervisory and other financial sector policies. In collaboration with the international financial institutions, the FSB will address vulnerabilities affecting financial systems in the interest of global financial stability* »<sup>256</sup>. Le rôle clef de cette institution dans l'interrégulation se déduit de cet article en permettant aux autorités de nouer des liens entre elles.

**73.** Ainsi, trouver des exemples d'interrégulation avant la crise de 2008 est aisé. L'approfondissement recherché après la crise ne se situe pas dans les manifestations de l'interrégulation mais dans son contenu. En effet, si l'interrégulation pouvait apparaître formellement développée, notamment grâce aux nombreuses institutions impliquées avant la crise de 2008, elle souffrait en réalité de son caractère restreint.

---

<sup>250</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §633.

<sup>251</sup> Joint Forum, *Core principles. Cross-sectoral comparaison*, novembre 2001, p. 13.

<sup>252</sup> Joint Forum, *Credit risk transfer*, mars 2005, p. 42 ; Joint Forum, *High-Level principles for business continuity*, août 2006, p. 6.

<sup>253</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §963.

<sup>254</sup> G7, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, Sommet de Cologne, 18 juin 1999.

<sup>255</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, op. cit. note 10, pt. 15.

<sup>256</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, juin 2012.

## B. Une interrégulation restreinte

74. L'interrégulation prend des formes très diverses. Pour établir la démonstration de la faiblesse de l'interrégulation, du fait de son caractère limité, son état avant la crise doit être présenté (1). Ces constats permettent d'établir les objectifs de l'approfondissement de l'interrégulation après la crise (2).

### 1. Le contenu de l'interrégulation avant la crise

75. Le contenu et la forme que peut prendre l'interrégulation sont variables et dépendent de la relation instaurée entre les autorités ayant décidé de collaborer. La coopération internationale est « multiforme »<sup>257</sup>. Néanmoins, certaines formes sont plus développées que d'autres. La première d'entre elles est l'échange, le dialogue, la rencontre entre les acteurs. Ainsi, dans le cadre de l'interrégulation, la mission de la BRI est de « [d]évelopper des échanges quotidiens d'informations entre banques centrales afin d'améliorer la compréhension mutuelle de leurs politiques et de prévenir les éventuelles instabilités futures »<sup>258</sup>. L'importance prise par les échanges entre les banquiers centraux au sein de la BRI a même permis d'éviter sa dissolution alors que cette dernière avait été mise à l'ordre du jour de la conférence de Bretton Woods<sup>259</sup>. Ces échanges apparaissent cruciaux pour le bon fonctionnement de l'interrégulation tant le rôle de l'information est important.

76. Dans la même optique, grâce à la BRI et plus particulièrement à l'OICV, les autorités chargées de la régulation ont parfois créé des groupes de travail facilitant les contacts entre elles notamment en cas de problèmes transfrontaliers en dehors des rencontres fixées régulièrement<sup>260</sup>. Ainsi, le développement des rapports humains, des connaissances entre les autorités, facilite les échanges et fluidifie la diffusion des informations. Le temps gagné grâce à cette collaboration fructueuse peut s'avérer primordial.

---

<sup>257</sup> B. DE JUVIGNY, F. BUISSON, « La coopération internationale entre régulateurs de marché financiers », *op. cit.* note 66, pp. 43-47.

<sup>258</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 216. L'auteur reprend les termes du 5<sup>ème</sup> rapport annuel de la BRI (BRI, 5<sup>ème</sup> rapport annuel, *op. cit.* note 211, pp. 55-56.).

<sup>259</sup> M. FRATIANNI, J. PATTISON, « The Bank of International Settlements: an assessment of its role in international monetary and financial policy coordination », *Open Economies Review*, 2001, vol. 12, n° 2, pp. 200-201.

<sup>260</sup> P.T. LEE, « Secrecy laws and other obstacles to international cooperation », *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, 1982, vol. 4, pp. 63-100, spec. 71.

**77.** L'interrégulation se forme également par l'élaboration de standards communs, utilisés par les autorités de régulation permettant d'harmoniser les législations et de remédier aux difficultés liées au caractère transnational de la régulation. Ainsi, le 5<sup>e</sup> rapport annuel de la BRI précisait que son but était « l'élaboration d'une base commune de doctrine monétaire et un maximum d'entente dans le domaine de la théorie », <sup>261</sup> mais aussi de « fixer les règles du jeu [lesquelles] doivent conserver une certaine élasticité pour pouvoir s'adapter aux conditions changeantes » <sup>262</sup>. Le Comité de Bâle avant la crise avait élaboré de nombreux standards repris par les autorités de régulation des États participants <sup>263</sup>. Ces standards devaient permettre, malgré la diversité des régulations nationales, d'harmoniser la gestion des cas les plus complexes, mais aussi et surtout d'éviter les comportements opportunistes des acteurs économiques en privilégiant un État pour sa régulation plus souple dans certains domaines.

**78.** Parallèlement à la régulation internationale, les autorités nationales de régulation ont également cherché à développer des liens entre elles, notamment des autorités d'un même État intervenant dans le domaine bancaire et financier lorsque les compétences sont divisées. Dès lors, l'exemple de la coopération instaurée entre la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité américaine de régulation des marchés financiers <sup>264</sup> et les autres autorités américaines, permet d'établir par la SEC ne collabore pas de la même manière avec toutes les autorités. Ainsi, elle n'entretient que très peu de liens avec les autorités étatiques américaines intervenant dans le domaine boursier alors qu'elle en a tissés de plus importants avec les autorités fédérales, notamment le Parquet fédéral de New York <sup>265</sup>. Elle participe également à des groupes de travail avec les autorités chargées de la régulation bancaire notamment le *President's Working Group on Financial Markets* créé en 1987 ou le *Financial and Banking Information Infrastructure Committee* (FBIIC), créé en 2001 <sup>266</sup>.

**79.** L'interrégulation européenne était quant à elle relativement limitée. La régulation bancaire et financière n'est pas un domaine de compétence exclusive de l'Union européenne.

---

<sup>261</sup> BRI, 5<sup>ème</sup> rapport annuel, *op. cit.* note 211, p. 55.

<sup>262</sup> *ibid.*

<sup>263</sup> Les exemples sont nombreux, voir notamment : CBCB, *Surveillance consolidée des activités internationales des banques*, mars 1979 ; CBCB, *Principes pour le contrôle des établissements des banques à l'étranger*, mai 1983 ; CBCB, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, juillet 1988.

<sup>264</sup> Pour une présentation de cette autorité voir notamment : P.-H. CONAC, « L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC) », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 177-198.

<sup>265</sup> *ibid.*, p. 183.

<sup>266</sup> *ibid.*, p. 184.

Au regard des visas, des directives et règlements adoptés dans ce domaine<sup>267</sup>, la régulation bancaire et financière participe à l'élaboration d'un marché intérieur, compétence partagée entre l'Union européenne et les États membres. Dès lors, les principes de l'article 5 du TUE, de proportionnalité et de subsidiarité s'appliquent<sup>268</sup>. Le principe de subsidiarité pose deux conditions cumulatives à l'intervention de l'Union. D'une part, l'action des États membres doit être insuffisante. D'autre part, l'action de l'UE doit être plus efficace que l'action des États et apporter une plus-value. L'article 5§4 du TUE énonce quant à lui qu'en « [e]n vertu du principe de proportionnalité, le contenu et la forme de l'action de l'Union n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités ». Le principe de proportionnalité vient éviter une action trop forte de l'UE. Il intervient donc dans deux éléments : le choix de l'acte utilisé par l'Union européenne et le contenu de cet acte. Si l'action dans le domaine est justifiée, l'Union ne dispose pas d'un blanc-seing et doit respecter ce principe : cette action ne doit pas être plus contraignante que nécessaire pour atteindre son objectif. Dès lors, l'UE ne peut pas recourir à une harmonisation des législations si la démonstration de sa nécessité n'a pas été opérée. La régulation bancaire et financière européenne se fonde alors sur le principe de la reconnaissance mutuelle, posé par l'arrêt de la CJCE, *Société Rewe-Zentral AG dit « affaire Cassis de Dijon »*<sup>269</sup>. La Cour précise que tout produit légalement fabriqué et commercialisé dans un État peut également l'être sans aucune autre procédure dans tous États de la Communauté. L'équivalence des législations est présumée sauf exigences impératives. Dès lors, en matière de régulation bancaire et financière, la compétence était conservée par les États et le principe général qui s'appliquait était la reconnaissance mutuelle aussi bien pour les agréments que pour la régulation en elle-même. Ces deux principes, fondant les règles de répartition des compétences, expliquent que l'intervention européenne soit restée distante pendant cette période. L'interrégulation se manifestait néanmoins par la mise en œuvre de dispositifs de reconnaissance mutuelle.

---

<sup>267</sup> Voir notamment le visa de la directive 2014/59/UE mentionnant l'article 114 TFUE qui renvoie lui-même à l'article 26 TFUE (Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, publiée au JOUE, L173/190, 12 juin 2014, p. 59).

<sup>268</sup> J.-L. CLERGERIE et al., *L'Union européenne*, Paris, Dalloz, 2014, p. 285 et s.

<sup>269</sup> CJCE, *Société Rewe-Zentral AG*, *op. cit.* note 94, p. 649.

## 2. Les lacunes de l'interrégulation révélées par la crise

**80.** Pourtant, malgré l'interrégulation existante, et *a priori* développée entre les différentes autorités sous différentes formes entre des acteurs de différents niveaux, internationaux et nationaux, le manque de liens entre elles a été vivement critiqué lors de la survenance de la crise de 2008. Les rapports sur les lacunes de l'interrégulation du fait de la crise et le manque de liens sont nombreux<sup>270</sup>. Les reproches adressés aux autorités de régulation sont de deux ordres.

**81.** D'une part, les reproches concernent la qualité de la régulation et au contenu des normes. Ainsi, les autorités se sont vues reprocher des défaillances dans la régulation considérant qu'elles imposaient des exigences trop faibles vis-à-vis des banques. Ce reproche vise en premier lieu la surveillance des fonds propres des établissements en accordant « trop peu d'attention à la liquidité des marchés »<sup>271</sup>. Il concerne également le manque de vigilance dont auraient fait preuve les autorités de régulation à l'égard de l'accumulation des déséquilibres et des risques « largement reconnue et commentée »<sup>272</sup>, l'inefficacité de la surveillance multilatérale<sup>273</sup> ou encore le manque de rapidité par rapport à l'encadrement des innovations financières<sup>274</sup>. D'autre part, les analyses et rapports tentant d'expliquer la crise mettent également en lumière l'inefficacité de l'échange d'informations entre les régulations, des chevauchements de compétences, un manque de synergies<sup>275</sup> et un manque de régulation macroprudentielle<sup>276</sup>.

**82.** Pourtant, ces difficultés avaient été en partie identifiées lors de la crise asiatique des années 1990 et avaient provoqué sur une prise de conscience et la création du Forum de stabilité

---

<sup>270</sup> Voir pour un exemple : P. MARINI, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, Document Sénat, n° 59, Sénat, 21 octobre 2009 ; S. HUYGHE, J.-L. WARSMANN, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, *op. cit.* note 159 ; J. DE LAROSIERE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, *op. cit.* note 3 ; J.E. STIGLITZ, P. CHEMLA, F. CHEMLA, *Le rapport Stiglitz : pour une vraie réforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale*, 2012.

<sup>271</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, *op. cit.* note 3, pt. 26.

<sup>272</sup> *ibid.*, pt. 30.

<sup>273</sup> *ibid.*, pt. 31.

<sup>274</sup> *ibid.*, pt. 27.

<sup>275</sup> R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », *op. cit.* note 25, pp. 99-115.

<sup>276</sup> R. BOYER, M. DEHOVE, D. PLIHON, *Les crises financières*, *op. cit.* note 196.

financière en 1999 à la suite du rapport Tietmeyer<sup>277</sup>. Cependant, les mêmes reproches sont faits quelques années plus tard alors que le FSF devait être le « chaînon manquant »<sup>278</sup> permettant de cimenter et d'ordonner le paysage institutionnel financier dans la perspective d'améliorer l'action collective<sup>279</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH qualifie cette institution « d'instance parapluie »<sup>280</sup> permettant de coordonner les organisations internationales et les instances de standardisation. Pourtant, il reste des « malfaçons » au sein de cette architecture internationale<sup>281</sup>. Alors qu'elles sont nombreuses, diverses, les instances de régulation ne sont pas parvenues à prévenir la crise ni à en limiter l'ampleur.

**83.** La surveillance multilatérale au niveau international fut la cible de critiques. En effet, le FMI doit « exercer une ferme surveillance sur les politiques de change des États membres et adopte des principes spécifiques pour guider les États membres en ce qui concerne ces politiques »<sup>282</sup>. Parallèlement à cette surveillance, une autre forme de surveillance s'est développée à la suite de la crise asiatique dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier<sup>283</sup>, entrepris conjointement avec la Banque mondiale. Ces surveillances n'ont pourtant pas permis de garantir l'équilibre du système financier international et d'éviter la crise de 2008. Ce programme, qui avait été créé en 1999 pour alerter les pays sur les risques au sein des systèmes nationaux et proposer des réformes, n'a pu identifier les causes de la crise de 2008 pour de multiples raisons. Premièrement, le mécanisme n'a pas vocation à analyser le système de tous les pays tous les ans. Ensuite, les difficultés micro-économiques à l'échelle d'un État ne sont pas nécessairement celles qui causeront une crise internationale. L'examen au titre du PESF s'exerce pendant les consultations au titre de l'article IV des statuts du fonds, et a été volontaire jusqu'en 2010. Néanmoins, cette absence de contrainte juridique – à l'époque – n'a pas été un obstacle à l'étendue du contrôle. Fin 2001, plus d'un tiers des membres du FMI avaient participé volontairement à ce programme d'évaluation<sup>284</sup>. Ce programme devait

---

<sup>277</sup> H. TIETMEYER, *International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance*, 11 février 1999.

<sup>278</sup> R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières - Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *op. cit.* note 201, §22.

<sup>279</sup> A. ICARD, « Les banques centrales, la BRI et la stabilité financière », *Revue française d'administration publique*, 1999, n° 92.

<sup>280</sup> R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », *op. cit.* note 25, p. 104.

<sup>281</sup> *ibid.*, p. 106.

<sup>282</sup> FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, *op. cit.* note 116, art. IV.

<sup>283</sup> Créé en 1999. Informations disponibles sur le site de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org) [Rubrique « Fiche technique » / « Le programme d'évaluation du secteur financier »].

<sup>284</sup> H. HUANG, K.S. WAJID, « La stabilité du système financier international », *Finances et développement*, mars 2002, p. 13.

permettre de recenser les vulnérabilités et les besoins de réformes du système financier. Or pour certains, étant donné que le programme était en place depuis déjà quelques années, le FMI pourrait être considéré comme l'origine de la crise en ayant failli dans ces missions de surveillance<sup>285</sup>.

**84.** Concernant l'Union européenne, la crise a souligné les insuffisances du mécanisme de la reconnaissance mutuelle et la nécessité d'harmoniser davantage les législations, notamment pour les pays disposant de l'euro. Pour le Professeur André PRÜM, la décentralisation était la « faiblesse congénitale du système »<sup>286</sup>. La centralisation de la régulation permettrait de regrouper les ressources d'expertise, de limiter les externalités négatives d'une décision unilatérale prise par un État dans les autres États mais aussi de limiter les possibilités d'intervention financière de l'État pour sauver le système au détriment de l'équilibre de ses finances publiques<sup>287</sup>. L'interdépendance entre les économies révélée par la crise l'a été d'autant plus au sein de la zone euro. Les États membres partageant une monnaie unique subissaient les évolutions de l'euro liées aux mesures prises par certains États en difficulté et surtout la perte de confiance des marchés vis-à-vis des économies européennes. Chaque État voyait son taux d'intérêt augmenter sur les marchés, subissant dès lors la mauvaise gestion opérée par quelques États et pénalisant de la sorte ses finances publiques. Cette situation a engendré une prise de conscience des États de la nécessité de réguler, à l'échelon européen, le marché bancaire et financier en raison des externalités négatives liées à la transmission du risque systémique. Ainsi, les interrégulations, internationale, européenne ou nationale, ont été critiquées lors de la survenance de la crise en raison de leur incapacité à la prévoir et à l'éviter. Pourtant, jamais l'interrégulation n'a été considérée comme inutile. Son insuffisance a, *a contrario*, été mise en avant. Dès lors, cette prise de conscience des acteurs a conduit à une recrudescence de l'interrégulation après la crise financière de 2008.

---

<sup>285</sup> J.E. STIGLITZ, P. CHEMLA, F. CHEMLA, *Le rapport Stiglitz, op. cit.* note 270, p. 35.

<sup>286</sup> A. PRÜM, « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *op. cit.* note 82.

<sup>287</sup> J. TIROLE, « Les contours de l'activité bancaire et de l'avenir de la régulation », *Revue française d'économie*, 2014, vol. 3, n° XXIX, pp. 93-109.

## **II. La recrudescence constatée de l'interrégulation après la crise financière de 2008**

**85.** La crise financière débutée en 2007 constitue un tournant important pour le déploiement des mécanismes d'interrégulation bancaire et financière. À compter de cette prise de conscience, l'accroissement substantiel de l'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales est visible. En effet, si les manifestations de cette multiplication de l'interrégulation sont nombreuses et permettent de mettre en évidence un accroissement substantiel de l'interrégulation (A), la construction, à l'échelle de l'Union européenne, d'un nouveau système d'interrégulation européen en est également un exemple phare (B).

### **A. L'accroissement substantiel de l'interrégulation internationale et nationale**

**86.** L'accroissement substantiel de l'interrégulation internationale se manifeste principalement de deux manières. D'une part, un développement considérable de la diplomatie financière et une implication grandissante des instances politiques dans la régulation bancaire et financière afin de favoriser les liens entre les États peuvent être constatés (1). D'autre part, la crise a entraîné une multiplication des forums d'interrégulation permettant l'accroissement des échanges entre les instances de régulation du secteur (2).

#### **1. Le développement de la diplomatie financière**

**87.** La diplomatie financière existait auparavant. Néanmoins, elle a pris un nouvel essor<sup>288</sup>. Le terme est utilisé pour matérialiser l'importance des relations internationales dans l'émergence d'une coopération entre les États s'agissant en particulier du domaine bancaire et financier. À chaque crise, l'accroissement de la diplomatie financière se matérialise notamment par la création ou l'élargissement de groupes informels entre les États. En 1974, à la suite du premier choc pétrolier, le G5 a été créé, comprenant la France, l'Allemagne, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis. Il deviendra progressivement au gré des élargissements, le G6, le G7 puis le G8 avec l'arrivée de l'Italie, du Canada et de la Russie. En 1999, en réponse aux

---

<sup>288</sup> R. BISMUTH, « La régulation financière, agent révélateur des risques et des tensions de l'interrégulation », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 167-180.

crises financières des années 1990, le G20 sera créé<sup>289</sup>, élargissant ainsi la coopération afin de « favoriser le dialogue entre les pays industrialisés et les pays émergents »<sup>290</sup>.

**88.** Or à la suite de la crise de 2008, le G20 a vu son rôle se renforcer et ses missions s'étendre. Le Professeur Chris BRUMMER, pour répondre aux critiques, souligne que le système s'est politisé<sup>291</sup>. La déclaration à l'issue du sommet du G20 de Washington en 2008 énonce que :

« [n]ous dirigeants du groupe des vingt avons tenu une première réunion à Washington le 15 novembre 2008, alors que l'économie mondiale et les marchés financiers font face à de graves menaces. Nous sommes déterminés à resserrer notre coopération et à travailler ensemble pour rétablir la croissance mondiale et mener à bien les réformes devant être apportées aux systèmes financiers mondiaux »<sup>292</sup>.

Pour mettre en œuvre son implication croissante dans la régulation bancaire et financière, la déclaration énonce que désormais le G20 poursuivra six nouvelles priorités : la réforme des marchés financiers, l'accroissement de la transparence des transactions, la maîtrise des bulles spéculatives, l'encadrement du *shadow banking system*, l'instauration de règles plus strictes pour les institutions *too big to fail*, l'élaboration de règle de résolution bancaire, la séparation des activités de dépôts et de banque d'affaires. Or d'après le Professeur Habib GHERARI, les initiatives du G20 apparaissent comme « une rupture dans le discours d'acceptation de la logique d'autorégulation »<sup>293</sup>.

**89.** Ainsi, le G20 est devenu aux dires des chefs d'État et de gouvernement, le « forum prioritaire de coopération économique internationale »<sup>294</sup>. Dès lors, la Professeure Lucie DELABIE affirme que :

« la crise financière de 2008 a propulsé le G20 au rang d'acteur déterminant de la gouvernance économique mondiale. S'inscrivant dans la continuité du G7-G8 par

---

<sup>289</sup> Ce groupe informel est composé de : l'Afrique du Sud, du Canada, du Mexique, des États-Unis, de l'Argentine, du Brésil, de la Chine, du Japon, de la Corée du Sud, de l'Inde, de l'Indonésie, de l'Arabie Saoudite, de la Russie, de la Turquie, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Royaume-Uni, de l'Australie et enfin de l'Union européenne.

<sup>290</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit. note 64, p. 24.

<sup>291</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2<sup>e</sup> éd., 2015, p. 193.

<sup>292</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, Sommet de Washington, 15 novembre 2008.

<sup>293</sup> H. GHERARI, « Rapport introductif - Les aspects juridiques des dérèglements économiques internationaux », op. cit. note 75, p. 24. L'auteur reprend les propos de Christian CHAVAGNEUX (C. CHAVAGNEUX, *Une brève histoire des crises financières*, op. cit. note 73, p. 168).

<sup>294</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, op. cit. note 65, §19.

le rôle d'impulsion qui est le sien, le G20 a permis d'ouvrir de nombreux chantiers pour une réforme profonde et une restructuration des relations économiques internationales. Cherchant l'équilibre entre flexibilité et régulation, il tend non seulement à renforcer l'effectivité des régimes juridiques préexistants au sein des institutions financières internationales, mais contribue aussi à définir de nouvelles lignes d'action pour établir de nouvelles formes de régulation internationale »<sup>295</sup>.

Le G20 ayant pris le *leadership* des annonces en matière bancaire et financière impulsera également les élargissements du Comité de Bâle qui intégrera à compter de 2009 l'ensemble des membres du G20<sup>296</sup>. L'acte marquant initié par le G20, illustrant l'implication croissante de la diplomatie financière dans l'interrégulation à la suite de la crise, est la transformation du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière<sup>297</sup>. L'article 2 de sa Charte constitutive énonce les différentes missions lui étant allouées, missions qui ont été revues lors du G20 de Cannes en 2011<sup>298</sup> et de Los Cabos en 2012<sup>299</sup>. Or la Charte énonce à l'article 2§2 :

« [t]he FSB will promote and help coordinate the alignment of the activities of the SSBs to address any overlaps or gaps and clarify demarcations in light of changes in national and regional regulatory structures relating to prudential and systemic risk, market integrity and investor and consumer protection, infrastructure, as well as accounting and auditing ».

Par cette mission, l'implication de l'institution dans l'interrégulation est fortement soulignée puisque le Conseil doit permettre la promotion et aider à la coordination des différents régulateurs. Les États ont collectivement multiplié les prises de position à partir de 2009 pour démontrer une prise de conscience de l'importance de l'interrégulation dans le but de limiter la diffusion des crises et la propagation du risque systémique. Le G20 apparaît ainsi comme « un catalyseur de confiance et un vecteur privilégié de coopération », qui participe à « rétablir la confiance et à réduire l'aversion au risque »<sup>300</sup>. L'élan initié par les États et le G20 a débouché sur l'élaboration, notamment par le Conseil de stabilité financière, de standards et de *guidelines*

---

<sup>295</sup> L. DELABIE, « Les dérèglements économiques internationaux : du G7 au G20, nouvelle gouvernance ou changement dans la continuité ? », in H. GHERARI (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, p. 251.

<sup>296</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §413.

<sup>297</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, op. cit. note 10, pt. 15.

<sup>298</sup> G20, *Déclaration des chefs d'États et de gouvernement*, Sommet de Cannes, 4 novembre 2001, pt. 24-39.

<sup>299</sup> G20, *Déclaration des chefs d'États et de gouvernement*, Sommet de Los Cabos, 12 juin 2012, pt. 36-54.

<sup>300</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 103, n° 3, pp. 239-240.

afin de guider les États dans leurs réformes nationales et de tenter de coordonner les évolutions législatives. Le Conseil de stabilité financière a pu publier dès avril 2009 des principes de coopération pour la gestion de crise transfrontalière en matière bancaire<sup>301</sup> ou encore des principes relatifs à la résolution d'établissements bancaires transfrontaliers en octobre 2014<sup>302</sup>.

**90.** Ces initiatives politiques pour renforcer les liens entre les régulateurs internationaux et nationaux s'associent à une multiplication des initiatives concrètes d'interrégulation qu'elles soient internationales ou nationales. La transformation du Conseil de stabilité financière est un des éléments attestant de l'accroissement de l'interrégulation.

## **2. La multiplication des initiatives d'interrégulation**

**91.** Les manifestations nationales d'interrégulation se sont multipliées à partir de 2009. Aux États-Unis, les liens entre les différentes autorités de régulation, nombreuses<sup>303</sup>, ont été renforcés par le biais du « *interagency working group* »<sup>304</sup>. Le groupe doit « *address and coordinate responses to help ensure consistent application to key supervisory issues that arise under the final regulations of the Volcker Rule [...] address implementation issues on an on-going basis and will provide the industry with additional guidance or clarity as necessary* ». Il fut réuni pour la première fois en janvier 2014. Les rencontres régulières, les échanges nombreux entre les différentes parties prenantes de la régulation américaine doivent ainsi permettre une meilleure coordination des décisions. Le *Dodd Franck Act* avait créé le *Financial Stability Oversight Council*<sup>305</sup>. Le site de l'institution précise que « *[t]he Council provides, for the first time, comprehensible monitoring of the stability of our nation's financial system* ». Il se réunit au moins une fois par trimestre et a des pouvoirs réellement contraignants, ce qui est un élément nouveau<sup>306</sup>. Au Royaume-Uni, le *Financial Policy Committee*<sup>307</sup> a lui été établi dans

---

<sup>301</sup> FSF, *FSF Principles for Cross-border Cooperation on crisis management*, 2 avril 2009.

<sup>302</sup> CSF, *Key Attributes of Effective resolution regimes for financial institutions*, 15 octobre 2014.

<sup>303</sup> Il est possible de citer par exemple : le *Board of Governors of the Federal Reserve System*, le *Commodity Futures Trading Commission*, le *Federal Deposit Insurance Corporation*, le *Office of the Comptroller of the Currency* and la *Securities and Exchange Commission*.

<sup>304</sup> Des informations sur ce groupe sont disponibles sur le site du FDIC à l'adresse suivante : [www.fdic.gov](http://www.fdic.gov) [Rubrique « Coordination »].

<sup>305</sup> Une présentation détaillée de l'institution est disponible sur le site du Trésor américain à l'adresse suivante : [home.treasury.gov](http://home.treasury.gov) [Rubrique « FSOC »].

<sup>306</sup> T. DE RAVEL D'ESCAPLON, « Le Haut Conseil de stabilité financière : un nouvel acteur de la surveillance macroprudentielle », *Petites affiches*, septembre 2013, n° 194, p. 44.

<sup>307</sup> Une présentation détaillée de l'institution est disponible sur le site de la Banque d'Angleterre à l'adresse suivante : [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk) [Rubrique « Financial policy Committee »].

le même esprit que le *Financial stability oversight council*. Il réunit six membres de la Banque centrale anglaise, le directeur général de la *Financial Conduct Authority*, un membre du Trésor, et cinq membres extérieurs sélectionnés pour leurs compétences dans le domaine<sup>308</sup>.

**92.** En France, le Haut conseil de stabilité financière a été créé en 2012 par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013<sup>309</sup>. Il remplace une autre institution créée peu de temps après la crise le Conseil de régulation financière et du risque systémique<sup>310</sup>, mais qui n'avait qu'un rôle « purement consultatif »<sup>311</sup>. Ce Haut conseil, qui constitue « une refonte complète de l'institution »<sup>312</sup>, compte huit membres : le ministre des Finances, le gouverneur de la banque de France, le vice-président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, le président de l'Autorité des marchés financiers, le président de l'autorité des normes comptables ainsi que trois personnalités qualifiées, choisies en raison de leurs compétences<sup>313</sup>. Il dispose de pouvoirs contraignants prévoyant la possibilité de prendre des mesures comme la création de coussins contra cycliques<sup>314</sup> ou l'encadrement de conditions d'octroi de crédit pour les personnes morales.

**93.** Ces quelques exemples d'initiatives nationales, non exhaustives, illustrent l'effet déclencheur engendré par la crise. Il a permis un approfondissement des relations entre les autorités de régulation à l'échelle nationale, et a généré un accroissement du nombre d'institutions intervenant dans le domaine de la régulation bancaire et financière. De plus, l'augmentation des accords de coopération conclus entre autorités de régulation constitue une autre preuve de l'accroissement de l'interrégulation. Ainsi, à titre d'exemple, les vingt-huit banques centrales européennes, les autorités de régulation des États membres ainsi que les ministres de l'Économie ont signé un *memorandum of understanding* le 1<sup>er</sup> juin 2008<sup>315</sup>. Il constitue une extension et une mise à jour du mémorandum de 2005 en réponse à la crise

---

<sup>308</sup> *ibid.*

<sup>309</sup> Loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, publiée au JORF n°0173, 27 juillet 2013, articles 29 et 30.

<sup>310</sup> Loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière, publiée au JORF le 23 octobre 2010, 22 octobre 2010. Il existait déjà auparavant un Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier depuis 1999 : Loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière, publié au JORF n°148, 29 juin 1999.

<sup>311</sup> T. DE RAVEL D'ESCAPLON, « Le Haut Conseil de stabilité financière : un nouvel acteur de la surveillance macroprudentielle », *op. cit.* note 306, p. 44, §20.

<sup>312</sup> *ibid.*, §6.

<sup>313</sup> Code monétaire et financier, article L631-2.

<sup>314</sup> *ibid.*, article L631-2-1, 4° et 5°.

<sup>315</sup> *Memorandum of Understanding on cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the european union*, Bruxelles, 1 juin 2008.

financière. Son objectif premier est de faciliter la communication, le partage d'informations et préserver la stabilité du système financier des États membres<sup>316</sup>. Cet accord se concentre sur la coopération dans le cadre de la gestion des « *financial group or affection the financial infrastructure or the functioning of financial markets* »<sup>317</sup>. Particularité, l'accord précise ce qu'il entend assez précisément s'agissant des contours de la coopération, avec une définition détaillée<sup>318</sup>. Des principes communs apparaissent également dans ce MoU s'agissant de la gestion de crise financière transfrontalière dans la deuxième partie. Cependant, ces objectifs sont très généraux : la préservation de la stabilité financière<sup>319</sup>, la priorité doit toujours être donnée aux solutions impliquant le secteur privé avant une intervention publique<sup>320</sup>, l'intervention de fonds publics doit intervenir uniquement en dernier ressort et uniquement en cas de danger systémique<sup>321</sup> et la gestion de la crise devra se faire en prenant en compte tous les intérêts affectés<sup>322</sup>. Il est alors permis de douter de l'efficacité d'un tel accord notamment lors de la survenance d'une crise.

**94.** Le Comité de Bâle et la Fondation IFRS ont quant à eux conclu un *memorandum of understanding* de coopération mutuelle<sup>323</sup>. Le MoU précise que le Comité et la Fondation IFRS ont un intérêt commun à développer maintenir et renforcer les standards financiers. Concrètement, la coopération se manifestera par des rencontres régulières entre les membres des deux institutions pour « *educate, discuss and share mutual perspectives on strategic and technical matters related to IFRS Standards, financial stability, related regulatory matters and their respective influence on financial markets* ». De même, le MoU précise que le cas échéant, le Comité ou la Fondation devra inviter l'autre partie en tant qu'observateur, reconnaissant que la composition des organes dépend du cas traité.

---

<sup>316</sup> *ibid.*, art. 1.1.

<sup>317</sup> *ibid.*, art. 1.2.

<sup>318</sup> *ibid.*, art. 1.4 : « *The Parties commit themselves to open, full, constructive and timely cooperation; and to prepare and search for jointly acceptable solutions. Cooperation between the Parties both in normal times and financial crises will involve: (1) setting up an appropriate framework for cooperation with the aim to prepare common solutions and actions to manage potentially detrimental effects of a crisis; (2) exchanging information relevant for the preparation, management and resolution of a cross-border systemic financial crisis, including assessments of the situation in order to allow the Relevant Parties to promptly assess the systemic nature and cross-border implications of the crisis, making use of the common framework for systemic assessments on the basis of the agreed template (summarised in Annex 2); (3) coordinating public communication; and, (4) establishing contingency plans, including stress testing and simulation exercises.* ».

<sup>319</sup> *ibid.*, art. 2.1.1. Voir *infra*, chapitre 7, §612 et s.

<sup>320</sup> *ibid.*, art. 2.1.2.

<sup>321</sup> *ibid.*, art. 2.1.3.

<sup>322</sup> *ibid.*, art. 2.1.4.

<sup>323</sup> CBCB, Fondation IFRS, *Memorandum of Understanding de coopération mutuelle entre le Comité de Bâle et la Fondation IFRS*, 5 septembre 2017.

95. Un énième élément matérialisant la volonté de renforcer l'interrégulation est le rapprochement entre membres du Comité de Bâle, d'une part, et les membres du G20, d'autre part. En effet, le Professeur Régis BISMUTH souligne à cet égard que les derniers élargissements du Comité de Bâle sont « révélateur » de la volonté « d'arrimer la composition du Comité à celle du G20 »<sup>324</sup>, comme le note d'ailleurs le rapport annuel de la Banque des règlements internationaux<sup>325</sup>. Le rapprochement des compositions est un élément clef tant la proximité des relations entretenues entre les autorités de régulation a de l'importance s'agissant de l'interrégulation. Si les acteurs se retrouvent, la prise de décision et la compréhension s'en trouveront facilitées.

96. Le développement conséquent de l'interrégulation internationale et nationale est complété par un profond et réel bouleversement à l'échelon européen.

## **B. La mise en œuvre remarquable d'une interrégulation régionale : l'exemple de l'Union européenne**

97. Le développement du droit de l'Union européenne est remarquable à la suite de la crise financière, en raison de l'importance de la crise en son sein. Si l'interrégulation était jusqu'alors laissée à la gestion des États en application du principe de la reconnaissance mutuelle, l'Union européenne s'implique désormais notamment grâce à la création d'autorités européennes de régulation (1). De façon plus vaste encore, dans le domaine bancaire, l'Union européenne a mis en place une régulation européenne autonome, l'Union bancaire européenne (2).

### **1. La création d'autorités européennes de surveillance**

98. Parmi les premières réactions européennes à la crise financière, et l'illustration de la volonté d'accentuer l'interrégulation au sein de l'Union européenne, la création du système européen de surveillance financière, et plus spécifiquement, la création de trois autorités européennes de régulation est notable. Deux concernent plus particulièrement la régulation bancaire et financière. Par le biais de trois règlements<sup>326</sup>, l'Union européenne a créé l'Autorité

---

<sup>324</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §413.

<sup>325</sup> BRI, *80ème rapport annuel*, 2010, p. 128.

<sup>326</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision

européenne des marchés financiers, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles ainsi que l'Autorité bancaire européenne.

**99.** Les autorités européennes de surveillance (AES) ont été instituées sur le fondement de l'article 114 du TFUE, c'est-à-dire, l'instauration du marché commun. Elles participent à la création du système européen de surveillance financière et « [ont] constitué sans aucun doute une étape importante vers l'institutionnalisation de la surveillance financière au sein de l'Union européenne »<sup>327</sup>. Si la forme institutionnelle est nouvelle et que ces nouvelles AES bénéficient de nouvelles prérogatives, elles sont la formalisation des comités d'experts qui existaient auparavant au sein de l'Union européenne et qui intervenaient au cours de la procédure législative. Dans le domaine bancaire et financier, une procédure particulière était en place, appelée la comitologie. Elle a été définie comme étant un « processus d'adoption par la Commission de mesure d'exécution des actes législatifs avec l'assistance de comités d'experts des États membres »<sup>328</sup>. Elle manifestait la volonté de ne pas laisser à la Commission un pouvoir trop vaste dans l'édiction des mesures d'exécution des directives-cadres dans ce domaine. Dès lors sont apparus des « comités » destinés à guider la Commission dans la création des mesures d'exécution. Ils intervenaient au niveau 3 de la procédure. Le premier niveau consistait en l'adoption d'une directive ou d'un règlement qui fixait les « principes-cadres ». Dès lors, ici, en principe, le Parlement intervenait au cours de la procédure législative, dont les règles, variables, sont fixées par les traités en fonction du domaine de la directive et donc de la base juridique. Le deuxième niveau consiste en l'adoption des mesures d'exécution, nécessaires pour préciser le texte de la directive-cadre, par le biais d'un règlement ou d'une directive de la Commission européenne. Or pour prendre ces mesures, la Commission se repose sur les avis et les expertises des comités qui composent le niveau 3. La décision du 28 juin 1999<sup>329</sup> distinguait trois procédures différentes : une procédure consultative, une procédure de gestion et une procédure

---

2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15 ; Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15 ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15.

<sup>327</sup> I.H.-Y. CHIU, M. ANDENAS, « Financial Stability and Legal Integration in Financial Regulation », *European Law Review*, 2013, vol. 38, pp. 335-359.

<sup>328</sup> J.-L. SAURON, « Comitologie : comment sortir de la confusion ? », *RMUE*, 1999, n° 1, p. 31 et s., spéc. p.34.

<sup>329</sup> Décision 1999/468/CE du Conseil fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission du 28 juin 1999, publiée au JOUE L184/23, 17 juillet 1999.

de réglementation. À chacune de ces procédures est associé un comité, comité consultatif<sup>330</sup>, comité de gestion<sup>331</sup> et comité de réglementation<sup>332</sup>. Le comité de réglementation devait intervenir pour mettre en œuvre les éléments de base de la mesure-cadre et émettait un avis formel sur la mesure à adopter<sup>333</sup>.

**100.** Néanmoins, dans le cadre bancaire, la comitologie a pris une apparence particulière, la comitologie « Lamfalussy ». Cette procédure tire son nom du rapport Lamfalussy qui l'a proposé<sup>334</sup> dans une décision de 2003<sup>335</sup>. Cette décision institue le comité européen des contrôleurs bancaires. Ce dernier va conseiller la Commission dans l'élaboration des textes généraux (niveau 1 de la procédure : l'adoption de l'acte de portée générale pris en respect de la procédure législative définie par la base juridique). Ce comité est lui-même conseillé par un autre comité composé de représentants des autorités publiques chargées de la régulation, le comité européen des contrôles bancaires. Le niveau 2 de la procédure est toujours celui de l'adoption de l'acte d'exécution par la Commission. De même, les comités composent toujours le niveau 3 de la procédure. Ils vont être en charge de conseiller la Commission sur l'acte de niveau 1, de préparer l'acte de niveau 2, mais aussi de préciser les modalités pratiques d'exécution pour cet acte et donc l'expliquer aux acteurs visés. Les comités avaient pour mission de faciliter la mise en œuvre conjointe par les États de la régulation, en l'expliquant, en faisant le lien entre l'échelon national pour faire remonter les spécificités nationales par exemple, et améliorer la coordination entre les régulateurs nationaux. Leur présence devait dès lors permettre une meilleure prise en compte des diversités des États, des législations, et une meilleure adaptation du droit et donc, *in fine*, une efficacité plus importante du droit de l'Union européenne. Le Professeur Régis VABRES précise dans sa thèse que la comitologie a effectivement permis une harmonisation des droits nationaux<sup>336</sup>. Le quatrième et dernier niveau est opéré par la Commission qui contrôle la bonne exécution de la régulation par les acteurs. La crise a révélé les lacunes de cette procédure et le manque en réalité d'harmonisation et de coopération entre les différentes autorités de l'Union européenne. Dès lors, la décision

---

<sup>330</sup> *ibid.*, art. 3.

<sup>331</sup> *ibid.*, art. 4.

<sup>332</sup> *ibid.*, art. 5.

<sup>333</sup> *ibid.*, art. 5§2.

<sup>334</sup> A. LAMFALLUSSY, *Rapport final du Comité des sages sur la régulation des marchés financiers*, Bruxelles, Bruxelles, 15 février 2001.

<sup>335</sup> Décision 2004/10/CE de la Commission instituant le comité européen des contrôleurs bancaires du 5 novembre 2003, 7 janvier 2004.

<sup>336</sup> R. VABRES, *Comitologie et services financiers : réflexions sur les sources européennes du droit bancaire et financier*, Paris, Dalloz, Nouvelle bibliothèque de thèses n° vol. 90, 2009, §295.

importante a été d'institutionnaliser ces trois autorités pour formaliser concrètement l'échelon européen de régulation bancaire et financière.

**101.** Prérogative importante, ces nouvelles autorités peuvent conclure des accords de coopération avec d'autres autorités de surveillance, des organisations internationales et des administrations des pays tiers<sup>337</sup>. Leur rôle d'interrégulation ne se limite ainsi pas à l'Union européenne. À titre d'exemple, l'autorité bancaire européenne (ABE) a conclu un accord de coopération avec les autorités américaines de régulation bancaire et financière<sup>338</sup>. Néanmoins, en aucun cas, les AES ne viennent se substituer aux autorités nationales de régulation. Ces dernières conservent leur rôle et leurs prérogatives d'interrégulation. Elles peuvent continuer par exemple à conclure des accords avec d'autres autorités. L'article 33 précise en effet que cette compétence est « [s]ans préjudice des compétences respectives des États membres et des institutions de l'Union ». Ainsi, une multiplication des autorités de régulation intervenant dans le domaine est constatée avec l'ajout de ces trois autorités. De plus, les règlements instituant ces AES prévoient l'instauration d'un comité illustrant la volonté d'interrégulation, le comité mixte des autorités européennes de surveillance<sup>339</sup> :

« [I]e comité mixte constitue une enceinte au sein de laquelle l'Autorité coopère régulièrement et étroitement et assure la cohérence transsectorielle des activités de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), et de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) [...] »<sup>340</sup>.

---

<sup>337</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 33 ; Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 33 ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 33.

<sup>338</sup> *Framework Cooperation Arrangement between the EBA and the Board of Governors of the Federal Reserve system, the FDIC, the Office of the Comptroller of the Currency, the U.S Securities and Exchange Commission, and the New York State Department of Financial Services*, septembre 2017.

<sup>339</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, Chapitre IV Organes communes des autorités européennes de surveillance, Section 1 « Comité mixte des autorités européennes de surveillance, articles 54-59. Les dispositions sont présentes aux mêmes articles dans le règlement UE n°1094/2010 instituant l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, et dans le règlement UE n°1095/2010 instituant l'autorité européenne des marchés financiers.

<sup>340</sup> *ibid.*, art. 54§2.

La composition de cet organe est représentative de cette volonté d'interrégulation. S'il est composé des présidents des AES et des présidents des sous-comités<sup>341</sup> sont invités le directeur exécutif, le représentant de la Commission et le Comité européen du risque systémique en qualité d'observateurs<sup>342</sup>. Ce comité doit se réunir tous les deux mois<sup>343</sup>. Il s'agit donc de réunions régulières et prévues textuellement. Il constitue un « gage de coopération et d'échange régulier d'informations »<sup>344</sup>.

**102.** La création de ces AES s'inscrit dans une politique plus globale de mise en place du système européen de surveillance financière (SESF). Or l'un des projets phares de ce système européen est la mise en place de l'Union bancaire européenne, qui vient, elle aussi, bouleverser les modalités de coopération entre les autorités de régulation et s'inscrire dans le panorama de la régulation bancaire et financière. La mise en place de ce SESF, dont les autorités européennes doivent être les piliers, constitue l'une des nouvelles institutions de l'interrégulation au sein de l'Union européenne et sans aucun doute une étape importante vers l'institutionnalisation de la surveillance financière au sein de l'Union européenne<sup>345</sup>.

**103.** La construction du SESF et l'Union bancaire ne s'inscrivent pas au sein des mêmes démarches. L'Union bancaire ne concerne que le domaine bancaire alors que le SESF adopte une approche transsectorielle. De plus, l'objectif de l'Union bancaire est de transmettre à l'Union européenne des compétences de supervision et de résolution, alors qu'avec le SESF, la compétence en matière de régulation assurantielle et financière reste celle des États. L'Union bancaire constitue ainsi le second pan de l'approfondissement de l'interrégulation européenne.

---

<sup>341</sup> *ibid.*, art. 55§1

<sup>342</sup> *ibid.*, art. 55§2.

<sup>343</sup> *ibid.*, art. 55§4.

<sup>344</sup> Une présentation détaillée du système européen de surveillance financière est disponible sur le site [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu) [Rubrique « About »/ « ESFS »].

<sup>345</sup> I.H.-Y. CHIU, M. ANDENAS, « Financial Stability and Legal Integration in Financial Regulation », *op. cit.* note 327, pp. 335-359.

## 2. La mise en place d'une Union bancaire européenne

**104.** L'Union bancaire s'est bâtie autour de la répartition des compétences entre des autorités européennes, la BCE et l'ABE, et les autorités nationales de régulation (ANR) telles que l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) pour la France ou la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) pour l'Allemagne. Le rôle important des ANR en matière de régulation bancaire persiste. Néanmoins, alors qu'elles avaient une compétence exclusive en la matière, elles vont désormais devoir coopérer avec des autorités européennes avec qui s'organise une hiérarchie spécifique en fonction du domaine concerné. Pourtant, l'ABE ne s'est pas vue reconnaître toutes les compétences qu'il aurait été possible d'envisager pour une autorité européenne chargée de la régulation bancaire. Il s'agira donc de montrer que l'interrégulation s'est accrue avec l'Union bancaire, malgré un bouleversement des compétences et grâce à l'instauration d'une véritable collaboration entre les autorités européennes et les autorités nationales au sein des trois piliers de l'Union bancaire que sont le MSU, le MRU, mais aussi le système européen de dépôts et de garantie.

**105.** S'agissant du MSU, de nombreux textes viennent organiser formellement cette répartition des compétences. Ces principaux textes sont : la directive 2013/36/UE du 26 juin 2013, le règlement UE n°1024/2013 du 15 octobre 2013 (ci-après le règlement MSU) et le règlement UE n°468/2014<sup>346</sup>. La première nouveauté concernant l'articulation des compétences entre les autorités nationales et la nouvelle autorité européenne en charge de la surveillance des banques, la BCE, est que les ANR ne seront plus responsables de la supervision de l'ensemble des banques exerçant sur leur territoire. L'article 6§4 du règlement MSU prévoit que la supervision de certains établissements revient dorénavant à la BCE. Elle aura la charge des établissements dits « systémiques ». L'Union transfère à la BCE la supervision des établissements dont l'activité est quantitativement la plus importante au sein de son territoire. La compétence de principe revient à la BCE alors que les établissements les moins importants

---

<sup>346</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, publiée au JOUE L176/338, 27 juin 2013, p. 36 ; Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127 ; Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124.

reviennent dans le giron des ANR, sauf si la BCE décide le contraire pour les raisons explicitées ci-dessus. La hiérarchie organisée par ce texte apparaît clairement : la BCE est mise en avant en s'occupant des établissements les plus importants.

**106.** La capacité de la BCE à enjoindre aux ANR d'exercer leurs missions sous le contrôle et pour le compte de la BCE est également représentative de cette nouvelle hiérarchie entre autorité européenne et autorités nationales<sup>347</sup>. La hiérarchie instaurée est visible à l'article 99 du règlement 468/2014<sup>348</sup>. Le paragraphe 1<sup>er</sup> de cet article prévoit que les ANR doivent établir fréquemment un rapport de leurs activités de supervision des établissements les moins importants. La BCE définira les caractéristiques précises du contenu de ce rapport. Les ANR doivent également notifier à la BCE la procédure suivant laquelle elles vont superviser ces établissements<sup>349</sup>. Les ANR ont une obligation de rapport auprès de la BCE *ex ante* (notification de la procédure de supervision) et *ex post* (rapport de leurs activités). Dès lors, si les compétences sont réparties, la BCE conserve un contrôle sur les activités de supervision des ANR, par le biais d'une supervision indirecte. L'Union bancaire ne modifie pas la répartition des compétences qu'en matière de supervision, elle intervient également en matière de résolution et d'indemnisation.

**107.** Les bases juridiques du mécanisme de résolution unique sont la directive 2014/59/UE du 15 mai 2014<sup>350</sup> et le règlement 806/2014<sup>351</sup>. L'Union européenne met en place un système novateur d'harmonisation des procédures, des décisions en matière de résolution, mais aussi un fonds commun de résolution. Comme l'énonce Alain GOURIO, alors que « le MRU ne pose *a priori* pas plus de problèmes que le MSU [...] il a suscité de fortes réticences de la part de

---

<sup>347</sup> A. PRÜM, « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *op. cit.* note 82, p. 4.

<sup>348</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, article 99.

<sup>349</sup> *ibid.*, article 97.

<sup>350</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267, p. 59.

<sup>351</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86.

certaines États membres »<sup>352</sup>. Dès lors, le fonds de résolution a fait l'objet d'une procédure particulière qui a abouti à un accord intergouvernemental<sup>353</sup>. En matière de résolution, les compétences de la BCE sont beaucoup plus restreintes. Le Conseil de résolution unique (CRU) a la responsabilité de planifier des plans de résolution des établissements les plus importants<sup>354</sup>, placés sous la surveillance de la BCE au stade de la supervision. La BCE est ainsi déchargée de la mission de préparation de la mise en résolution des banques, à la différence des ANR. Ces dernières se voient, par contre, attribuer cette compétence s'agissant des établissements dont elles assurent la supervision en collaboration cette fois-ci avec le CRU<sup>355</sup>. La BCE n'est pour autant pas dépourvue de tout rôle en matière de résolution, elle doit signaler les difficultés de l'établissement au CRU<sup>356</sup> et un de ses représentants est présent comme observateur au sein du CRU. Elle intervient également à titre consultatif pour évaluer la pertinence du plan de résolution élaboré par le CRU, nouvel acteur européen. Or au sein de cet acteur, les ANR sont représentées : un représentant de l'État de la banque en difficulté en session exécutive et un représentant de chaque État membre en session plénière doivent être présents. Ce représentant sera, souvent, un membre de l'autorité nationale compétente afin d'assurer une bonne connaissance du système et de l'établissement.

**108.** S'agissant des autres domaines de régulation bancaire, les textes précisent que toutes les compétences qui ne sont pas explicitement confiées à la BCE restent de la compétence des ANR. Dès lors, les ANR conservent de nombreuses compétences en matière de régulation bancaire : la lutte contre le blanchiment d'argent, la lutte contre le terrorisme, le rapport avec les clients et la protection des consommateurs notamment. Le rôle dévolu aux ANR en matière de régulation bancaire ne doit pas être sous-estimé, même si l'Union bancaire modifie l'équilibre en matière de supervision et de résolution. L'harmonisation européenne ne concerne en effet pas toutes les matières de la régulation<sup>357</sup>. Enfin, une compétence se voit entièrement attribuée à la BCE d'après les articles 73 et suivants du règlement MSU : l'attribution des

---

<sup>352</sup> A. GOURIO, « Le mécanisme de résolution unique : les nouveaux instruments et pouvoirs des autorités de résolution bancaires », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4, p. 2.

<sup>353</sup> Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, Bruxelles, 21 mai 2014.

<sup>354</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 8.

<sup>355</sup> *ibid.*, art. 9.

<sup>356</sup> *ibid.*, art. 8 et 10.

<sup>357</sup> André PRÜM, « L'Union Bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *Revue de Droit bancaire et financier*, *op. cit.*, pt. 10, p. 2.

agréments aux établissements de crédit<sup>358</sup>. L'objectif là encore est d'harmoniser les conditions d'octroi de l'agrément au sein de la zone. L'ABE est chargée d'établir la liste des établissements agréés à jour<sup>359</sup>. La communication entre les deux institutions sera donc nécessaire afin de maintenir cette liste à jour.

**109.** Les nouvelles règles mettant en place cette régulation bancaire européenne répartissent les compétences principalement entre les ANR et la BCE. L'ABE a un rôle de soutien du travail de ces institutions. Cette répartition confirme la place prépondérante accordée à la BCE au sein de ce nouveau réseau. Il ne faut malgré tout pas négliger les compétences accordées aux ANR qui permettent une régulation complète et exhaustive des banques au sein de la zone euro. Néanmoins, si une répartition des compétences claire et rigoureuse existe *a priori*, dans certains cas les ANR et la BCE devront collaborer pour parvenir à la bonne réalisation de leurs missions. Ainsi, les règles de l'Union bancaire ne se contentent pas de répartir strictement les compétences entre les ANR et la BCE, elles organisent également des liens entre elles. La structure est plus complexe et nécessitera donc une coordination plus importante entre les membres du réseau de régulation.

**110.** Une multitude de rapports existent entre les régulateurs nationaux et le régulateur européen comme le montre la Professeure Pascale IDOUX. Elle détaille les différentes relations possibles entre les régulateurs nationaux et les régulateurs européens<sup>360</sup>. Tout d'abord, elle montre que la coopération peut être informelle ou formelle et qu'historiquement, cette coopération est informelle et spontanée. Néanmoins, ce mode de coopération informel et spontané est en recul. Ensuite, elle présente une deuxième dynamique : l'intégration des ANR dans les organes d'un régulateur européen ou la participation à un réseau de régulateurs. L'auteure estime que l'Union bancaire se situe dans la première dynamique, l'intégration des ANR dans les organes d'un régulateur européen. La BCE prédomine et coordonne les activités des ANR. Néanmoins, les ANR conservent des compétences propres et la BCE ne dispose pas de l'ensemble des prérogatives en matière de la régulation bancaire. Il semblerait donc que l'Union bancaire n'ait pas réellement tranché entre ces deux dynamiques et qu'en fonction des domaines (supervision, résolution, lutte contre le blanchiment, protection des consommateurs,

---

<sup>358</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 73.

<sup>359</sup> *ibid.*, art. 88 pt 5.

<sup>360</sup> P. IDOUX, « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *op. cit.* note 118, p. 290.

etc.) les dynamiques choisies sont différentes. Ainsi, l'interrégulation entre les ANR et la BCE est au cœur du système mis en place à l'image de la multiplicité que les relations existantes entre les ANR et la BCE.

**111.** La BCE peut conclure des accords de coopération avec d'autres autorités de régulation. Elle utilise cette prérogative en concluant notamment des accords de coopération avec des banques centrales d'États non membres de l'Union européenne comme avec les banques centrales indienne, brésilienne ou chinoise<sup>361</sup>. Or, la BCE occupe aujourd'hui une place accrue du fait des nouvelles prérogatives acquises dans le cadre de l'Union bancaire. Néanmoins, les auteurs ne sont pas unanimes sur l'opportunité de lui attribuer des missions de régulation alors même qu'elle contrôle la création monétaire<sup>362</sup>. Certains acteurs de la régulation ont également exprimé leur réticence comme le note John CROW à l'image du gouverneur de la banque centrale canadienne qui ne voyait pas d'un bon œil les nouvelles prérogatives de la BCE<sup>363</sup>, tout comme l'association des inspecteurs de la Banque d'Espagne qui craignait un laxisme dans le contrôle des établissements bancaires<sup>364</sup>. Le droit de l'Union européenne, profondément bouleversé, vient créer des obligations d'interrégulation entre les autorités nationales, mais aussi entre les autorités nationales et les autorités européennes. À partir de 2007, l'Union européenne a consacré un véritable principe de coopération entre les autorités en lieu et place d'un principe d'échanges d'informations<sup>365</sup>. À titre d'exemple, le règlement EMIR ou encore la directive MIF2 consacrent de véritables obligations de coopération<sup>366</sup>. L'approfondissement de l'interrégulation est ainsi particulièrement visible au sein de l'Union européenne.

---

<sup>361</sup> BCE, *European central Bank and Reserve Bank of India sign a Memorandum of Understanding on cooperation*, 12 janvier 2015 ; BCE, *European central Bank and Banco Central do Brasil sign a Memorandum of Understanding on cooperation*, 16 avril 2016 ; *Memorandum of Understanding on cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the european union*, *op. cit.* note 315.

<sup>362</sup> Pour une critique des nouvelles prérogatives de la BCE voir par exemple : D. PLIHON, « Un premier bilan des réformes bancaires à la suite de la crise », *op. cit.* note 229, pp. 429-440 ; J. DE LAROSIERE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, *op. cit.* note 3, p. 49, pt. 171.

<sup>363</sup> J. CROW, « Seeking financial stability; the best role for the Bank of Canada », *CD HOWE Institute Commentary*, 2012, n° 369.

<sup>364</sup> Banco de Espana, *MoU FSPC - Informe de la Comision Interna analisis de los precedimientos supervisores del Banco de Espana y recomendaciones de reforma*, 16 octobre 2012.

<sup>365</sup> M. ROUSSILLE, « Une nouvelle architecture française et européenne en matière financière », in T. KIRAT et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 92.

<sup>366</sup> Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux du 4 juillet 2012, publié au JOUE L201/1, 27 juillet 2012, art. 23 ; Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE du 15 mai 2014, publiée au JOUE L173/349, 12 juin 2014, p. 65, art. 79.

**112.** En définitive, l'interrégulation, relativement faible avant la crise de 2007, est ainsi venue s'accroître de façon importante, que ce soit à l'échelon international, régional ou national. Les différents échelons ont pris la mesure des lacunes existantes et de leurs rôles dans la survenance de la crise et chacun, suivant des modalités propres à renforcer les liens. De nouveaux liens sont même apparus, entre les autorités nationales et les autorités européennes par exemple, symbole de la diversité des mécanismes de l'interrégulation.

## **Section 2 – Le développement diversifié des techniques d'interrégulation**

**113.** L'interrégulation s'est développée au gré de modalités et de techniques variées. D'une part, cette variété constitue le reflet de la diversité des modèles de régulation. Ainsi, elle explique des possibilités et des besoins d'interrégulation différents justifiant le recours à des techniques différentes (**I**). D'autre part, cette variété des techniques d'interrégulation est la conséquence des évolutions qu'elles ont connues dans le temps (**II**).

### **I. L'importante diversité des modèles de régulation justifiant des modes d'interrégulation variés**

**114.** La régulation est aujourd'hui indissociable des autorités de régulation. Pourtant, la notion d'autorité de régulation n'est pas strictement définie par le droit, « elle n'existe comme catégorie juridique dans aucun pays »<sup>367</sup>. Dès lors, chaque État a créé des catégories juridiques pour classer ces autorités, catégories qui peuvent être différentes en fonction des secteurs, et des États<sup>368</sup>. Il n'existe aucune obligation internationale à caractère général résultant par exemple de l'appartenance au FMI ou à une autre organisation<sup>369</sup>, il n'existe pas de forme commune à la régulation. Ainsi, une diversité des modalités de structuration de la régulation au sein des États est identifiable (**A**), diversité qui est le reflet non seulement d'une diversité d'approche mais aussi culturelle vis-à-vis de la régulation ayant une influence sur les modalités d'interrégulation (**B**).

---

<sup>367</sup> G. MARCOU, « La notion juridique de régulation », *op. cit.* note 42, pp. 347-353.

<sup>368</sup> *ibid.*, à l'image de la France où les autorités de régulation peuvent avoir des statuts différents dont le plus courant est celui d'autorité administrative indépendante.

<sup>369</sup> G. BURDEAU, « Indépendance des banques centrales et droit international », in H.J. HAHN, A. WEBER (dir.), *Währung und Wirtschaft: das Geld im Recht ; Festschrift für Prof. Dr. Hugo J. Hahn zum 70. Geburtstag*, Baden-Baden, Nomos-Verl.-Ges, 1. Aufl, 1997, p. 20.

## A. Le foisonnement de la structuration des modèles de la régulation

**115.** Ce foisonnement est constaté aux différents échelons de l'interrégulation. Ainsi, d'une part, les modèles nationaux de régulation bancaire et financière sont diversifiés (1). D'autre part, cette diversité de la structuration se retrouve au niveau des autorités internationales (2).

### 1. La diversité des modes nationaux de régulation

**116.** Classiquement, les auteurs identifient deux types de modèles de régulation dans le domaine bancaire et financier<sup>370</sup>. D'une part, un modèle qualifié d'intégré où une seule autorité gère l'ensemble des services financiers peut être identifié. La doctrine s'attache à dire que ce modèle à l'avantage d'éviter les doublons et permet de réaliser des économies d'échelle. Cependant, l'inconvénient est qu'il tend à promouvoir un traitement unifié des différentes activités nécessitant parfois un traitement différencié. Ce modèle était celui utilisé par le Royaume-Uni avec la *Financial Services Authority* avant qu'elle ne soit remplacée par la *Prudential Regulation Authority* et la *Financial Conduct Authority*<sup>371</sup>, et l'Allemagne avec la BaFin dans une moindre mesure<sup>372</sup>. D'autre part, ils identifient les modèles pluralistes : différentes autorités de régulation en fonction du secteur ou de l'objectif poursuivi. Par exemple, la France, avec l'AMF et l'ACPR, a opté pour un modèle pluraliste sectoriel.

**117.** Cette première distinction, entre les pays qui ont décidé de n'avoir qu'une seule autorité en charge de la régulation, et les États ayant décidé d'opter pour des autorités plus spécialisées, illustre d'ores et déjà des choix opérés par les États. Il existe des classifications supplémentaires permettant de mieux comprendre la structure de la régulation.

**118.** La théorie juridique des modes de régulation illustre également cette diversité. L'existence de nombreuses typologies conduit à deux constats. D'une part, elle illustre la difficulté à établir des classifications en raison de la complexité des structurations de la régulation, peu fixées, fortement évolutives. D'autre part, au regard des critiques généralisées formulées à l'égard des modes de régulation après la crise, aucun des modèles existants ne fut

---

<sup>370</sup> *ibid.*, pp. 63-64.

<sup>371</sup> A.G. DELION, « La Financial Services Authority britannique », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 219-225.

<sup>372</sup> M.-D. SCHÖDERMEIER, « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », *op. cit.* note 221, pp. 205-218.

épargné, permettant d'affirmer qu'aucune structuration de la régulation n'apparaît plus efficace. Une importance considérable ne doit alors pas être octroyée aux typologies. Elles serviront uniquement à dégager des tendances et à clarifier une présentation non exhaustive des modèles.

**119.** Ainsi, le rapport Deletré<sup>373</sup> de 2009 expose quatre modèles de régulation, qui ont été explicités au sein de l'Union européenne<sup>374</sup>. Le Professeur MARTUCCI reprend également cette première typologie<sup>375</sup>. Les quatre modèles sont les suivants : le modèle de la supervision sectorielle, le modèle de la supervision centralisée, le modèle de la supervision par objectif « *twin peaks* » et les modèles « inclassables ». Dans cette typologie, un modèle intégré ainsi que deux modèles pluralistes d'après la première distinction proposée sont identifiés. Les typologies n'ont ainsi pas forcément les mêmes terminologies, mais recouvrent les mêmes réalités structurelles. Le modèle de la supervision sectorielle est un modèle où la régulation est assurée par des autorités spécialisées par branche dans le secteur. Il correspond au modèle pluraliste sectoriel présenté ci-dessus. Le modèle de la supervision centralisée est une régulation assurée par une autorité unique qui regroupe les différents secteurs financiers et qui assure à la fois l'objectif de protection du marché et prudentiel. Cette nouvelle distinction propose deux modèles supplémentaires : les modèles de supervision par objectif « *twin peaks* » et les modèles inclassables. Le modèle de la supervision par objectif appréhende la fonction de régulation par rapport à l'objectif poursuivi. Par exemple, une autorité sera en charge de l'objectif de surveillance prudentielle et une autorité veillera à la protection du marché. Si la classification et les catégories sont utiles pour comprendre la structuration de la régulation et ouvrir des pistes de réflexion, leur accorder une importance significative, alors même qu'aucune de ces classifications ne permet de rendre compte de la diversité réelle des structures choisies par les États, risquerait d'être préjudiciable.

**120.** La BCE retient, à l'image de Eddy WYMEERSCH<sup>376</sup>, trois modèles de surveillance prudentielle : le modèle sectoriel, le modèle *twin peaks* et le modèle du superviseur unique<sup>377</sup>.

---

<sup>373</sup> J.-P. DELETRE, *Rapport sur le contrôle des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier*, n° 2009-M-040-03, Inspection générale des finances, juillet 2009.

<sup>374</sup> T. PADAIO-SCHIOPPA, « EMU and Banking Supervision », *Lecture at the LSI*, 24 février 1999.

<sup>375</sup> F. MARTUCCI, « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », *op. cit.* note 174, pp. 195-220.

<sup>376</sup> E. WYMEERSCH, « The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors », *European Business Organization Law Review*, juin 2007, vol. 8, n° 2, pp. 237-306.

<sup>377</sup> BCE, *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States*, 2006, p. 6.

Les dénominations peuvent varier. Néanmoins, la principale distinction est celle opérée entre les modèles de régulation intégrés et les modèles pluralistes.

**121.** Certaines typologies s'intéressent plus particulièrement aux missions accordées aux banques centrales nationales. Elles s'avèrent décisives en raison de leur rôle et des informations qu'elles détiennent afin de protéger la stabilité des marchés bancaires et financiers. La BCE a pu faire remarquer dans ses rapports que les banques centrales nationales s'affirmaient de plus en plus dans ce rôle, sans que les autorités de régulation s'effacent<sup>378</sup>. Une implication différente de la banque centrale nationale en fonction de la structure de la régulation choisie est constatée. Le rapport de la BCE par son tableau récapitulatif identifie la diversité des modèles présents au sein de l'Union européenne. Ainsi, la plupart des banques centrales de l'Union européenne sont impliquées d'une façon ou d'une autre dans la régulation du secteur. Cette implication peut être directe, et très concrète, avec des fonctions de régulation confiées directement aux banques centrales nationales. C'est le cas par exemple pour la banque centrale tchèque qui a des responsabilités de supervision dans tout le secteur bancaire et financier. La banque centrale irlandaise dispose également de compétences dans ce domaine, tout comme la banque centrale lituanienne, luxembourgeoise, néerlandaise, portugaise, ou slovaque<sup>379</sup>. À côté des banques centrales impliquées de façon globale pour tous les secteurs, certains États ont fait le choix de circonscrire les responsabilités de régulation de la banque centrale à un secteur, le secteur bancaire le plus souvent ou au secteur bancaire et assurantiel. Ce choix a été opéré par la Bulgarie, l'Allemagne, la Grèce, l'Italie, Chypre, l'Autriche, la Roumanie, la Slovénie ou encore le Royaume-Uni<sup>380</sup>. À l'opposé de ce choix, d'autres États ont décidé de ne pas accorder à leur banque centrale de telles responsabilités comme le Danemark, la France, la Lettonie, Malte, la Hongrie, la Suède, l'Estonie, la Pologne, ou encore la Finlande. Pourtant, dans chacun des cas, une coopération est prévue entre l'autorité — ou les autorités — en charge de la régulation et la banque centrale nationale. Si les modalités de coopération varient : *memorandum of understanding*, accords de coopération, comité de coopération, il existe au sein de chacun de ces neuf États une coopération formelle mise en place et un partage d'informations entre l'autorité de régulation et la banque centrale nationale. La banque centrale nationale peut également avoir sa place dans la régulation par la nomination des membres en charge de la

---

<sup>378</sup> *ibid.*

<sup>379</sup> *ibid.*

<sup>380</sup> *ibid.*

régulation au sein de l'autorité de régulation (Finlande) voire même siéger au sein des comités de régulation (Suède, France, Pologne, Estonie)<sup>381</sup>.

**122.** Dégager des règles quant à l'existence d'un modèle ou d'un autre au sein des États semble ainsi impossible. La banque centrale nationale peut être impliquée de façon très diverse au sein de la régulation en fonction des choix opérés par les États. Dès lors, si les rapports d'analyse des sources de la crise financière ont émis l'hypothèse d'un manque de coopération entre les autorités de régulation nationales et internationales<sup>382</sup>, il peut être émis l'hypothèse que cette forte diversité des modèles et des structurations de la régulation rend plus difficile l'interrégulation entre les autorités dont les structures ne correspondent pas. Cette diversité ne concerne pas seulement les autorités nationales. En effet, les autorités internationales en sont également une illustration.

## **2. La diversité des modalités de régulation internationale du secteur bancaire et financier**

**123.** Les acteurs de la régulation bancaire et financière, européens et internationaux, s'illustrent par leur diversité au regard de plusieurs éléments, notamment leur statut juridique, leur composition, ou encore la place accordée aux acteurs privés dans le cadre de leur fonctionnement et de leur prise de décision.

**124.** Ainsi, la diversité la plus frappante est celle des statuts juridiques encadrant l'action des institutions de régulation. Au regard des typologies existantes, trois catégories d'acteurs intervenant dans « l'architecture financière internationale » peuvent être identifiées : les organisations intergouvernementales, les forums intergouvernementaux informels et les instances de standardisation<sup>383</sup>. Si l'organisation internationale est la première forme de structuration de la régulation internationale à laquelle pense le juriste en droit international, il est aujourd'hui acquis que celle-ci n'a pas le monopole de cette régulation tend les autres formes de coopération se sont développées. En matière bancaire et financière, les instances de standardisation notamment, ont pris des formes très variées : structure abritée par la BRI pour

---

<sup>381</sup> *ibid.*, p. 7.

<sup>382</sup> Voir par exemple : P. MARINI, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, *op. cit.* note 270 ; J. DE LAROSIERE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, *op. cit.* note 3.

<sup>383</sup> R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », *op. cit.* note 25, p. 102.

le Comité de Bâle, abritée par l'OCDE pour le GAFi, association de droit privé américain pour l'AICA, association de droit privé espagnol pour l'OICV, association de droit suisse pour le Conseil de stabilité financière. Dès lors, aucune forme juridique ne domine s'agissant de la régulation bancaire et financière internationale. Les groupes informels sont très nombreux et ont une influence importante. L'absence d'une organisation internationale fortement présente dans la matière bancaire et financière est très certainement l'illustration de la volonté des États de conserver leur mainmise sur ce domaine. Cette nature juridique variée des institutions concernées met en évidence la « singularité » de ces structures<sup>384</sup>.

**125.** La deuxième source de diversité au sein des institutions internationales de régulation est relative à la composition de ces institutions. Deux éléments peuvent être identifiés. D'une part, l'étude des institutions internationales de régulation met en lumière une grande diversité dans leur composition. Le Fonds monétaire international, la Banque des règlements internationaux ou encore la Banque mondiale sont des organisations internationales à vocation universelle, alors que le CBCB ou l'OICV sont des institutions dont la composition est plus restreinte. Les compositions des différentes institutions intervenant au même échelon ne se recoupent donc pas. D'autre part, en dépit de leur représentation au sein de plusieurs, voire l'ensemble des institutions évoquées, un même État pourra être représenté au sein de chacune d'entre elles par des personnes physiques différentes : par son ministre de l'économie, par la personne à la tête de l'autorité de régulation, ou encore par le directeur de la banque centrale nationale, voire par l'ensemble de ces acteurs<sup>385</sup>. Si cette diversité peut être justifiée par le périmètre d'action de l'institution internationale de régulation, elle crée un flou et ne facilite pas la création de liens entre les institutions. Pour cette raison, le Professeur Régis BISMUTH considère que « cette architecture relève [...] du bricolage, de la construction de fortune encore inachevée qui aura vocation à évoluer au gré des prochaines crises »<sup>386</sup>. Il existe ainsi à la fois des instances multilatérales ouvertes à tous les États (FMI, BRI), des instances plurilatérales plus fermées (l'OCDE, le GAFi), des instances restreintes fonctionnant sous la logique de club fermé (le Comité de Bâle), voire même des instances composées d'acteurs privés et non d'États, comme

---

<sup>384</sup> *ibid.*, p. 107.

<sup>385</sup> Ainsi, à titre d'exemple, la France, au FMI est représentée par le ministère de l'économie et des finances, au Conseil de stabilité financière, par la Banque de France, l'Autorité des marchés financiers et le ministère, au Comité de Bâle, par la Banque de France et par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

<sup>386</sup> R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », *op. cit.* note 25, p. 108.

l'instance de standardisation l'IASB<sup>387</sup>. La forme juridique, la composition, mais aussi l'ouverture des institutions de régulation est donc variable.

**126.** La place accordée aux acteurs privés au sein des autorités de régulation internationale est également très variable. Certaines ne seront composées que d'acteurs publics, d'autres accepteront l'entrée d'acteurs privés, comme des associations de professionnels, des instances de standardisation ou autre. Cette diversité du statut des membres des autorités de régulation internationales est un élément supplémentaire à prendre en compte. Classiquement, la doctrine juridique expose trois modalités d'implication dans les processus de régulation des acteurs privés<sup>388</sup>. Tout d'abord, ils peuvent être consultés, notamment les acteurs concernés par la régulation, donc les régulés, « choisis de façon discrétionnaire par le régulateur ou en vertu de véritables droits de participation déterminés par la loi »<sup>389</sup>. Ensuite, les acteurs privés peuvent être organisés en système d'autorégulation. Enfin, la coopération est le dernier mode de participation. Les acteurs privés et publics « coopèrent dans le cadre d'un processus de régulation unitaire ; ils exercent les fonctions propres à la régulation conjointement ou en coordination »<sup>390</sup>. Le Professeur Fabrizio CAFAGGI propose une distinction entre les modèles coopératifs et les modèles participatifs en analysant le partage de la régulation entre les autorités publiques et les acteurs privés. Il distingue donc, d'une part, le modèle coopératif, un modèle dans lequel « le processus régulateur doit être organisé de telle sorte que certaines fonctions relèvent de la compétence du régulateur public et d'autres du privé » et d'autre part, le modèle participatif qui permet une « implication du privé en conservant cependant à l'autorité publique la responsabilité de l'activité de la régulation »<sup>391</sup>. Il présente quatre différents modèles de coopération en fonction de l'implication des acteurs privés. Tout d'abord, le modèle de la « co-régulation » instaure une égalité substantielle entre les régulateurs privés et publics. Ensuite, le modèle de l'approbation permet au législateur de « favorise[r] l'adoption des codes de conduite par des autorités dotées d'un pouvoir d'autorégulation et conserve les pouvoirs de contrôle ex post ». Le modèle de « la régulation déléguée » permet au régulateur public de déléguer la régulation en conservant la responsabilité substantielle à l'égard des tiers. Enfin, le quatrième modèle serait pour l'auteur, le modèle de la « régulation privée reconnue », qui prévoit « la

---

<sup>387</sup> *ibid.*

<sup>388</sup> F. CAFAGGI, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 1, n° 109, p. 23.

<sup>389</sup> *ibid.*

<sup>390</sup> *ibid.*, p. 24.

<sup>391</sup> *ibid.*, p. 31.

reconnaissance et la légitimation de l'activité régulatoire du privé par des mesures d'approbation ». Ainsi, la principale différence entre les modèles, à l'exception du niveau d'implication des acteurs privés, concerne l'acteur qui est responsable de l'activité de régulation et qui donc sera la clef de voute de l'interrégulation. Pour autant, le poids de la régulation ne semble avoir aucun impact sur l'efficacité de celle-ci<sup>392</sup>. Si, aucune structuration ne semble ainsi foncièrement plus efficace que les autres, elles sont révélatrices d'une approche de la régulation différente qui se retrouve au sein de la culture des autorités de régulation.

## B. Le poids de la culture dans le fonctionnement de l'interrégulation

**127.** La culture est classiquement définie comme étant l'ensemble des connaissances dans un domaine particulier (la culture médicale, la culture juridique)<sup>393</sup>, autrement dit, la culture est l'ensemble des moyens mis en œuvre par l'homme pour augmenter ses connaissances, développer et améliorer les facultés de son esprit<sup>394</sup>. La culture juridique a pu être définie comme étant : « *in its most general sense, is one way of describing relatively stable patterns of legally oriented social behaviour and attitudes. The identifying elements of legal culture range from facts about institutions such as the number and role of lawyers or the ways judges are appointed and controlled, to various forms of behaviour such as litigation or prison rates, and, at the other extreme, more nebulous aspects of ideas, values, aspirations and mentalities* »<sup>395</sup>. La culture juridique est généralement étudiée en fonction des États<sup>396</sup>. Une culture juridique commune se construit dans la durée, par le biais de plusieurs éléments qui reviennent dans la littérature : la concentration, la spécialisation, la confiance, la diffusion de pratiques confidentielles, etc. Ces éléments permettent ainsi l'émergence d'une culture juridique commune « favorisant la coordination entre les acteurs et l'anticipation des évolutions non normées »<sup>397</sup>. Si ce constat est fait pour « la place juridique de Paris », il n'en demeure pas moins transposable à une sphère géographique plus étendue. L'émergence d'une culture juridique de la régulation bancaire et financière se heurte aux importantes différences de culture de la

---

<sup>392</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §170.

<sup>393</sup> « Culture », Larousse.fr, 2020, <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/culture/21072>.

<sup>394</sup> « Culture », CNRTL.fr, 2020, <https://www.cnrtl.fr/definition/culture>.

<sup>395</sup> D. NELKEN, « Using the Concept of Legal Culture », *Australian Journal of Legal Philosophy*, 2004, n° 29, pp. 1-26.

<sup>396</sup> D. NELKEN, « Using Legal Culture: Purposes and Problems », *Journal of Comparative Law*, 2010, vol. 5, n° 2, pp. 1-39.

<sup>397</sup> H. BOUTHINON-DUMAS, B. DEFFAINS, « La place juridique de Paris », *Recueil Dalloz*, 2019, pp. 29-37.

régulation entre les autorités (1) alors même que le développement de pratiques communes est une étape nécessaire à l’instauration durable d’une interrégulation efficace (2).

## 1. Les importantes différences de culture de la régulation

**128.** Des différences importantes de culture de la régulation existent entre des États fortement impliqués dans l’édification à l’international de principes. À ce titre, Professeur Régis BISMUTH relève par exemple que la régulation américaine est fondée sur des règles très précises alors, qu’au contraire, la régulation britannique est fondée sur des principes plus souples déléguant ainsi plus de responsabilités au secteur privé<sup>398</sup>. Lors de négociations internationales relatives à des standards, les habitudes de rédaction et la culture juridique influencent la vision du standard à élaborer et peuvent complexifier la mise au point d’une version commune de celui-ci, sans pour autant les rendre impossibles.

**129.** Afin de réduire ces différences, certains auteurs comme Augustin BOUJEKA se demandent si ce qui a été mis en place avec l’Union bancaire pourrait servir de « modèle » pour d’autres initiatives<sup>399</sup>. L’Union européenne en édictant des règles communes à chaque État<sup>400</sup>, en déployant des *guidelines* d’interprétation<sup>401</sup> et un manuel de supervision<sup>402</sup>, cherche à développer une culture commune de la régulation au sein des pays de la zone euro voire des pays ayant demandé la mise en œuvre d’une coopération rapprochée. Un modèle est « un

---

<sup>398</sup> R. BISMUTH, « La régulation financière, agent révélateur des risques et des tensions de l’interrégulation », *op. cit.* note 288, pp. 167-180 ; Voir également : M. SEVE, *La régulation financière face à la crise*, *op. cit.* note 129.

<sup>399</sup> A. BOUJEKA, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l’Union européenne ? », *Recueil Dalloz*, 2012, pp. 1355-1361.

<sup>400</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l’activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d’investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346, p. 36 ; Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127 ; Règlement UE n°1022/2013 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°1093/2010 instituant une autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne des missions spécifiques confiées à la banque centrale européenne en application du règlement UE n°1024/2013 du 22 octobre 2013, publié au JOUE L287/5, 29 octobre 2013.

<sup>401</sup> Par exemple, le guide relatif à la surveillance bancaire européenne, de septembre 2014, est disponible sur le site de la Banque centrale européenne à l’adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) (BCE, *Le guide relatif à la surveillance bancaire*, septembre 2014).

<sup>402</sup> Cette compétence est confiée à l’ABE : Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 16.

prototype destiné à être reproduit en un exemplaire parfait et digne d'être imité »<sup>403</sup>. Dès lors, il se demande quelles seraient les caractéristiques de ce « modèle européen ». Pour lui, la structure « repose encore sur le choix délibéré, quoique pas toujours avoué, de la coopération entre les diverses instances de régulations européennes et nationales comme modalité usuelle d'exercice de la régulation qui cantonne la fonction tutélaire et disciplinaire aux hypothèses de violation manifeste du droit de l'UE et aux situations d'urgence »<sup>404</sup> et donc sur une double identité, une identité empreinte de droits nationaux et une identité propre ayant vocation à dépasser ces mêmes droits nationaux. Il s'agirait d'une régulation « souple par voie de coopération » et « le développement d'une culture commune et de bonnes pratiques »<sup>405</sup>. Cependant, l'auteur n'envisage pas que ce modèle puisse être généralisable et transposé à d'autres États. Néanmoins, il peut servir de base de réflexion et c'est aussi à cela que servent les modèles, réfléchir et être dépassés. L'Union européenne tente de développer l'interrégulation entre les autorités nationales et européennes en recourant à « l'intégration positive » et non plus seulement à « l'intégration négative ». Elle prône l'usage des pratiques communes et la construction d'une culture commune qu'elle considère comme indispensable au renforcement des liens entre les autorités de régulation.

**130.** Face à cette diversité des modèles culturels et des structures de la régulation, les objectifs communs poursuivis pourraient constituer le socle de l'édification d'une culture commune. Le premier de ces objectifs est la stabilité bancaire et financière<sup>406</sup>. D'autres pourraient être la confiance des marchés, la sensibilité du public, la protection du consommateur, la sécurité et le bon fonctionnement du marché, la transparence<sup>407</sup>. Néanmoins, le Professeur Jacques ZILLER opère une mise en garde quant à cette stratégie :

« la perception commune d'un objectif est beaucoup plus délicate, car elle est beaucoup plus fortement liée aux spécificités de la culture politique, administrative et d'entreprise qui varie d'un État à l'autre. Alors qu'une définition claire des cadres

---

<sup>403</sup> E. BAUMGARTNER, P. MENARD, *Dictionnaire étymologique et historique de la langue française*, [Paris, Libr. Générale Française], Le livre de poche, 4<sup>e</sup> éd., 2004.

<sup>404</sup> A. BOUJEKA, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *op. cit.* note 399, pp. 1355-1361.

<sup>405</sup> *ibid.*

<sup>406</sup> Le maintien de la stabilité financière s'obtient par une surveillance micro-économique et une surveillance macro-économique qui fonde la distinction entre la régulation prudentielle et la régulation systémique (voir *infra*, chapitre 7). Voir notamment : A. ICARD, « Les banques centrales, la BRI et la stabilité financière », *op. cit.* note 279 ; G.J. SCHINASI, *Safeguarding financial stability: theory and practice*, Washington, DC, International Monetary Fund, 2006 ; C.A.E. GOODHART (dir.), *Financial regulation : why, how, and where now?*, London, New York, Routledge, 1998.

<sup>407</sup> G.J. SCHINASI, *Defining Financial Stability*, WP/04/187, IMF Working Paper, 2004.

et des limites de la régulation est un préalable nécessaire à la coordination en cas d'incertitudes sur le partage des tâches, elle est particulièrement difficile à exercer au niveau régional et encore plus mondial »<sup>408</sup>.

Dès lors, un objectif commun apparaît insuffisant pour faire émerger une culture. Les États peuvent également avoir une vision différente de la régulation s'agissant de l'articulation des autorités de régulation et des autorités chargées d'assurer la surveillance de la libre concurrence<sup>409</sup>. Dans certains États, la régulation bancaire et financière sera chargée de la régulation spécialisée et de la régulation concurrentielle. Il sera possible de voir s'opérer une coordination entre l'autorité de concurrence et l'autorité sectorielle, ou encore que l'autorité de concurrence soit chargée de l'accès au marché et de la régulation économique quand l'autorité sectorielle sera elle en charge de la régulation technique, etc. L'auteur relève ainsi six « options » possibles pour les États<sup>410</sup>. Ce nombre important illustre, de la même manière que pour les typologies de régulation, les difficultés de la théorie à appréhender la grande diversité des choix opérés par les États dans ce domaine. Pour autant, le Professeur Régis BISMUTH souligne que l'asymétrie structurelle des modèles de régulation ne serait pas une entrave à la coopération, car elles sont réunies par la mission de régulation<sup>411</sup>. Si elle n'entrave pas complètement cette coopération, il semble malgré tout qu'elle puisse poser quelques difficultés et complexifier l'instauration de l'interrégulation.

## 2. L'importance de la culture pour la mise en place de l'interrégulation

**131.** Nombreux sont les auteurs en management, en théorie des organisations, en sociologie des organisations qui ont mis en avant l'importance de la culture pour favoriser la coopération. À partir de sa définition de la culture comme « l'ensemble des hypothèses fondamentales qu'une organisation a inventées, découvertes, élaborées par l'expérience pour traiter des problèmes d'adaptation externe et d'intégration externe, qui a fonctionné suffisamment bien

---

<sup>408</sup> J. ZILLER, « L'interrégulation dans le contexte de l'intégration européenne et de la mondialisation », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 109, n° 1, pp. 17-22.

<sup>409</sup> M.M. DABBAH, « The relationship between competition authorities and sectors regulators », *The Cambridge Law Journal*, mars 2011, vol. 70, n° 1, pp. 116-117.

<sup>410</sup> *ibid.*, p. 129. Les six modèles sont : « *the common forum* » illustré par le modèle anglais, le « *cross-membership model* » illustré par le modèle australien, le « *intervention, representation ans consultation model* » illustré par le modèle canadien, le « *customary « best practices » model* » illustré par le modèle finlandais, le « *dis-application model* » illustré par le modèle allemand et enfin l'« *immunity model* » illustré par le modèle américain.

<sup>411</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §161.

pour être considéré comme valide et être appris aux nouveaux comme étant la façon correcte de percevoir, réfléchir, penser par rapport à ces problèmes »<sup>412</sup>, Edgar SCHEIN explique que la culture est un facteur d'intégration qui permet à des acteurs différents de coopérer autour d'objectifs communs en renforçant les points de convergence et en diminuant les points de divergence. Dès lors, les liens, historiques, diplomatiques, économiques entre les États vont faciliter l'émergence de l'interrégulation ou à l'inverse la rendre plus difficile à mettre en œuvre. L'importance de la culture comme élément facilitant l'interrégulation explique certainement pourquoi l'échelon européen de l'interrégulation tend à se développer. D'ailleurs, la volonté de développer une « culture commune » est citée explicitement dans certains documents de l'Union européenne et notamment dans l'exposé des motifs des directives ou des règlements d'instauration de l'Union bancaire européenne. Le guide relatif à la surveillance bancaire de la BCE énonce que « [l]es échanges et les détachements d'agents devraient permettre de créer une culture de surveillance commune » ou encore que « [l]e MSU favorise une culture de la surveillance commune en regroupant du personnel issu de différentes autorités compétentes nationales dans les *Joint Supervisory Teams* dans le cadre de la surveillance des établissements moins importants, et dans les divisions horizontales et spécialisées »<sup>413</sup>. L'importance des échanges de membres du personnel pour développer une culture commune se retrouve également au sein du règlement 1024/2013 : « les échanges et les détachements d'agents devraient permettre de créer une culture de surveillance commune »<sup>414</sup>. L'AEMF, quant à elle, doit « contribuer de manière active à créer une culture commune de l'Union et des pratiques cohérentes en matière de surveillance » et « garantir l'uniformité des procédures et la cohérence des approches dans l'ensemble de l'Union »<sup>415</sup>.

**132.** Pour Gérard RAMEIX<sup>416</sup>, l'acheminement vers « une culture commune de la régulation » est nécessaire. La culture deviendrait ainsi un mode d'interrégulation, culture résultant des

---

<sup>412</sup> E.H. SCHEIN, *Organizational culture and leadership*, San Francisco, Calif, Jossey-Bass, The Jossey-Bass business & management series, 4. ed, 2010.

<sup>413</sup> BCE, *Le guide relatif à la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 401.

<sup>414</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, cons. 79.

<sup>415</sup> Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 29.1.

<sup>416</sup> Conseiller-maître à la Cour des comptes, ancien président de l'AMF, président du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP).

différentes interactions au niveau international<sup>417</sup>. Pour illustrer son propos, l'auteur prend comme exemple la création et le développement de l'OICV<sup>418</sup>. L'histoire de l'OICV a été marquée par trois événements illustrant la création d'une culture commune : en 1998, l'adoption des trente principes de l'OICV lors de la conférence de Nairobi, en 2000 à Sydney, la reconnaissance des normes comptables IAS, et en 2002, l'adoption du *Multilateral Memorandum of Understanding*<sup>419</sup> mettant en place d'après l'auteur une « sorte d'Interpol de la régulation financière »<sup>420</sup> s'appuyant sur l'ensemble des standards et normes élaboré par l'organisation. Pour lui, la création du Forum de stabilité financière (FSF), devenue aujourd'hui le Conseil de stabilité financière (CSF), vient « parachever l'ensemble »<sup>421</sup> et illustre la volonté de déployer une culture commune de la régulation sans en présager le résultat.

## II. L'évolution progressive des techniques d'interrégulation

**133.** Les techniques de l'interrégulation, c'est-à-dire aux modalités de sa mise en œuvre, « aux procédés utilisés pour [s]a réalisation »<sup>422</sup>, ont évolué sous l'effet du même tournant marqué par la survenance de la crise. L'étude des mécanismes d'interrégulation antérieurs laisse apparaître une interrégulation spontanée, c'est-à-dire que « fait[e] de soi-même, de sa propre initiative, qui se laisse aller à son propre mouvement », ou encore « libre et non déterminé[e], sans contrainte »<sup>423</sup>. Ainsi, l'interrégulation était, avant la crise, l'œuvre de la propre initiative des autorités concernées qui entretiennent des rapports avec leurs homologues et qui tentent de développer de bonnes relations : une interrégulation spontanée et/ou ponctuelle (**A**). Après la crise, une formalisation de cette interrégulation est visible : les acteurs vont avoir recours de plus en plus à des actes juridiques, à l'instauration concrète de règles encadrant, délimitant, prévoyant l'interrégulation (**B**).

---

<sup>417</sup> G. RAMEIX, « Vers une culture commune de la régulation », in K. ALLBEURY, M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 145-150.

<sup>418</sup> *ibid.*, pp. 146-147.

<sup>419</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 1998 ; OICV, *IASC Standards*, Communiqué de presse, Sydney, 17 mai 2000 ; OICV, *Accord multilatéral de l'OICV portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information*, 2012.

<sup>420</sup> G. RAMEIX, « Vers une culture commune de la régulation », *op. cit.* note 417, p. 147 .

<sup>421</sup> *ibid.*, p. 149.

<sup>422</sup> « Technique », CNRTL.fr, 2020, <https://www.cnrtl.fr/definition/technique>.

<sup>423</sup> « Spontané », CNRTL.fr, 2020, <https://www.cnrtl.fr/definition/spontané>.

## **A. L'interrégulation spontanée ou ponctuelle, forme classique avant la crise de 2008**

**134.** L'interrégulation étant principalement, avant la crise, un vaste réseau d'initiatives spontanées de régulation grâce aux relations privilégiées entretenues entre régulateurs, en prenant des formes tout à fait variables en fonction des liens entretenus, des facilités d'échanges d'informations ou de la volonté particulière de certains États, etc. Ainsi, l'interrégulation spontanée prenait une forme très diversifiée (1). La diversité, ajoutée au caractère spontané, vient rendre d'autant plus diffuse et difficile à cerner cette interrégulation qui pose alors de nombreuses questions quant aux modalités de son exercice (2).

### **1. L'interrégulation spontanée ou ponctuelle, une forme diversifiée**

**135.** Les premières instigatrices de l'interrégulation sont les autorités de régulation elles-mêmes, et ce par le biais d'une coopération spontanée, mais selon « des modalités bien distinctes »<sup>424</sup>. La coopération spontanée entre les autorités illustre la généralité du besoin d'interrégulation. Néanmoins, une réelle diversité des pratiques entre ces autorités peut être observée. Aux États-Unis, l'instauration d'une interrégulation spontanée entre les autorités de régulation s'explique essentiellement par l'importance des pouvoirs accordés aux États fédérés. Pendant longtemps, l'échelon fédéral n'a eu que très peu de compétence en matière bancaire et financière, compétence qu'il a acquise progressivement au gré des crises financières. Ainsi, les autorités de contrôle en matière d'assurance à l'échelon des États avaient constitué une association de droit privé, la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC) pour coordonner leur compétence réglementaire dans le domaine<sup>425</sup>. Certains auteurs ont ainsi énoncé que la NAIC constituait une forme de « *federalism without Washington* »<sup>426</sup>. Les développements tardifs du droit bancaire et financier de l'Union européenne et son importante formalisation rendent les exemples de coopération spontanée entre les autorités bancaires et financières européennes plus rares. Néanmoins, il en existe et le Forum européen des

---

<sup>424</sup> R. BISMUTH, « 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 », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 54.

<sup>425</sup> *ibid.*, p. 55.

<sup>426</sup> *ibid.*; D.J. ELAZAR, *American federalism: a view from the States*, New York, Crowell, 2d ed, 1972, p. 174.

commissions de valeurs (FESCO<sup>427</sup>) en serait « l'une des rares expériences pertinentes, quoique très brève »<sup>428</sup>. Le FESCO a été créé par une convention multilatérale entre les États participants<sup>429</sup>. L'objectif de cette institution était de développer des standards communs autour d'aspects qui ne faisaient pas encore l'objet de directives de l'Union européenne<sup>430</sup>, mais aussi de promouvoir une interprétation commune lorsque les directives existaient<sup>431</sup>. Néanmoins dans ce dernier cas, la Commission européenne était présente pour expliquer la directive et donc l'Union européenne n'était pas écartée de la coopération spontanée<sup>432</sup>, à tel point qu'en 2001, le rapport Lamfalussy a proposé son remplacement par un Comité européen des régulateurs de marché de valeurs mobilières, instauré sous l'égide du droit de l'Union européenne<sup>433</sup>. L'initiative de coopération spontanée aura ainsi duré un peu plus de trois années. L'interrégulation spontanée canadienne a, quant à elle, pris plusieurs formes, formes encore différentes des formes qui ont été choisies aux États-Unis ou en Europe. Les autorités canadiennes sont passées par un protocole d'entente dans lequel elles s'engagent à harmoniser leur réglementation applicable aux marchés financiers s'agissant des valeurs mobilières<sup>434</sup>. Par exemple, plus concrètement, par un mécanisme de reconnaissance mutuelle des décisions, ce protocole permet l'instauration d'un « passeport »<sup>435</sup> simplifiant ainsi l'accès au marché des opérateurs ayant obtenu une autorisation dans une autre province.

**136.** Un autre exemple éloquent de la spontanéité de cette interrégulation est la mise en place du *Joint Regulator Group* britannique en 2005<sup>436</sup>. Il a été créé avec l'objectif d'instaurer un lieu d'échanges entre les différents régulateurs en matière économique. Ce groupe informel a été

---

<sup>427</sup> De l'acronyme anglais, *Forum of European Securities Commissions*.

<sup>428</sup> R. BISMUTH, « 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 », *op. cit.* note 424, p. 56.

<sup>429</sup> FESCO, *The creation of the Forum of European Securities Commissions*, Communiqué de presse, n° FD1047, 9 décembre 1997.

<sup>430</sup> FESCO, *Signature of an European Memorandum of Understanding on the surveillance of securities activities and creation of FESCOPOL*, Communiqué de presse, n° 99-008, 1 février 1999.

<sup>431</sup> FESCO, *Implementation of Article 11 of ISD : categorisation of investors for the purpose of Conduct business Rules*, n° 00-FESCO-A, 15 mars 2000.

<sup>432</sup> G. THIEFFRY, « The Case for European Securities Commission », in E. FERRAN, C.A.E. GOODHART (dir.), *Regulating financial services and markets in the twenty first century*, Oxford ; Portland, Or, Hart Pub, 2001, p. 219.

<sup>433</sup> Décision 2001/527/CE de la Commission instituant le comité européen des régulateurs de marché des valeurs mobilières du 6 juin 2001, publiée au JOUE L191/43, 13 juillet 2001.

<sup>434</sup> Autorités canadiennes des valeurs mobilières, *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières*, 2004.

<sup>435</sup> *ibid.*, art. 5(1).

<sup>436</sup> Une présentation du groupe est disponible sur le site de l'OFGEM : [www.ofgem.gov.uk](http://www.ofgem.gov.uk) [Rubrique « Energy and Policy and regulation » / « Engagement » / « Forums and working group » / « About JRG »]. Voir également : Government Response to the consultation, *Collaboration between Economic Regulators, Options for embedding joint working between economic regulators*, BIS/15/198, mars 2015.

critiqué par la chambre des Lords en 2007 qui réclamait une plus grande formalisation<sup>437</sup>. En 2014, les régulateurs, pour répondre à cette critique, ont instauré le *UK Regulators' Network*<sup>438</sup>.

**137.** Plusieurs formes de coopération spontanée existent donc entre les autorités de régulation, comme la formation d'association, de forum, la signature de protocole d'entente, l'instauration d'une reconnaissance mutuelle volontaire, etc. Cependant, est-il possible de parler de « droit spontané »<sup>439</sup> ? En effet, le droit spontané est défini comme « les usages, une cohorte de pratiques, les relations d'affaires, les usages d'entreprises et autres avis [...], la jurisprudence, l'arbitrage, les principes généraux de droit, l'équité, la commune »<sup>440</sup> à condition que « toutes ces manifestations soient à la fois spontanément apparues, mais aussi une véritable règle de droit et donc pourvue d'une force obligatoire »<sup>441</sup>. Cette caractéristique nécessite de se poser la question de la valeur des manifestations spontanées de l'interrégulation. Créent-elles des obligations à l'égard des autorités ? La réponse va nécessairement être variable tant les manifestations, les formulations de l'interrégulation le sont. Dans tous les cas, ces manifestations illustrent le changement induit par le développement de la régulation au sein du droit et le fait que l'État n'est pas le seul acteur, « la volonté du législateur cesse d'être reçue comme un dogme, les frontières du fait et du droit se brouillent ; les pouvoirs interagissent ; les systèmes juridiques s'enchevêtrent »<sup>442</sup>.

**138.** Au niveau international, l'interrégulation spontanée est rendue quasiment impossible par le formalisme imposé par les mécanismes de représentation de l'État. Néanmoins, il existait des accords de coopération, le plus souvent bilatéraux, entre deux autorités de régulation<sup>443</sup>. Les initiatives d'interrégulation étaient ainsi plus formalisées à l'image de la création d'institutions internationales chargées de la coopération. L'ampleur et la répétition des crises bancaires et financières depuis le krach des années trente ont engendré progressivement une diminution des

---

<sup>437</sup> Select committee on regulation, Chambre des Lords, *UK Economics Regulation*, HL Paper 189-I, volume 1, Londres, 13 novembre 2007.

<sup>438</sup> Une présentation du groupe est disponible sur leur site : <https://www.ukrn.org.uk>.

<sup>439</sup> Voir par exemple : P. DEUMIER, *Le droit spontané*, Paris, Economica, Recherches juridiques, 2002 ; G. TEUBNER, « Un droit spontané dans une société mondiale ? », in C.-A. MORAND (dir.), *Le droit saisi par la mondialisation*, Bruxelles, Bruylant, Collection de droit international n° 46, 2001, pp. 197-220.

<sup>440</sup> P. DEUMIER, *Le droit spontané*, *op. cit.* note 439, p. 19.

<sup>441</sup> *ibid.*, p. 20.

<sup>442</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, p. 14.

<sup>443</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Paris, Economica, Corpus droit privé, 3. éd, 2010, p. 1107.

initiatives spontanées pour faire place à de plus en plus de formalisation des manifestations de l'interrégulation.

## 2. La coopération spontanée ou ponctuelle, une forme diffuse

**139.** Les accords existants entre autorités de régulation avant la crise étaient principalement des accords de coopération ponctuelle, pour résoudre une question, ou pour porter assistance à une autre autorité. Néanmoins, il ne s'agissait pas, sauf rare occasion<sup>444</sup>, de créer des échanges réguliers et divers sur les modalités de la régulation, l'harmonisation des règles de supervision, etc<sup>445</sup>. Plus rares encore sont les accords de reconnaissance mutuelle qui demandent un niveau de coopération renforcée entre les autorités signataires<sup>446</sup>. Plus surprenant, certains accords ne reposaient que sur des échanges de lettres entre les autorités<sup>447</sup>. Ces accords peuvent aussi ouvrir la possibilité aux membres du personnel des autorités de régulation de dialoguer, de façon informelle, hors du cadre des accords pour mieux comprendre, échanger sur les modalités internes de régulation. Dès lors, même s'ils sont parfois circonscrits à des domaines précis ou limités dans leur portée, il ne faut pas sous-estimer la capacité de ces accords à impulser une première forme d'interrégulation. Cette forme limitée d'interrégulation s'explique aussi par le fait qu'elle a commencé à se développer sans réel fondement juridique au moins s'agissant de la Commission des opérations de bourse (COB)<sup>448</sup>. Le législateur est venu encadrer cette pratique en 1996, de façon relativement restrictive puisqu'il n'autorisait que les accords d'assistance mutuelle et d'échanges d'informations<sup>449</sup>. La valeur juridique de ces accords spontanés interroge. De même, la protection des informations échangées par les autorités de régulation apparaît faible. Le risque est alors que ces coopérations ponctuelles, dissymétriques, créent des asymétries d'informations importantes entre les autorités de régulation. La complexité créée par ces accords est réelle. Ils constituent un réseau d'accords singuliers. La protection de la souveraineté, de la sécurité et de l'ordre public des États par le biais de ces

---

<sup>444</sup> COB/CSRC, *Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers*, 4 mars 1998.

<sup>445</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, p. 1111.

<sup>446</sup> *ibid.*, p. 1113.

<sup>447</sup> Voir par exemple : COB/SEC, *Échanges de lettres entre la COB et la SEC portant dérogation générale aux articles 10b-6, 10b-7, 10b-8 du Securities and Exchange Act de 1934*, 7 juin 1994 ; COB/BaWE, *Échanges de lettres entre la COB et le BAWe permettant de faciliter l'échange d'informations entre les deux autorités de régulation*, Bull. n°298, mars 1995.

<sup>448</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, p. 1127.

<sup>449</sup> Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, JORF n°154, 4 juillet 1996, ancien article L621-21 du Code monétaire et financier.

accords interroge également. Nombre d'entre eux reprennent ces éléments en tant qu'exceptions empêchant ainsi qu'une autorité ne communique des informations qui mettraient en danger la souveraineté, la sécurité ou l'ordre public de l'État<sup>450</sup>. Néanmoins, ces exceptions ne sont pas systématiques, certains accords conclus entre la COB et la SEC ou entre la COB et la CTFC ne comprennent pas ces exceptions<sup>451</sup>. Cet exemple particulier atteste des difficultés potentielles liées à une coopération spontanée diffuse, peu encadrée, mais aussi des risques juridiques inhérents à ce type de coopération.

**140.** Ainsi, si les accords de coopération entre les autorités ont toujours existé, la forme et l'objet de cette coopération ont évolué, elle sera moins spontanée, moins ponctuelle et plus institutionnalisée, les États ayant pris conscience de l'importance de cette coopération qui ne se veut pas uniquement technique. Comme l'écrivait le Professeur Jacques CHEVALLIER : l'internormativité entre les politiques de régulation « permet de remédier à l'éclatement des dispositifs de régulation par le jeu d'une harmonisation souple et diffuse ». Cependant, même si cela permet de réduire les dissonances, « ces procédés souples de mise en cohérence ne suppriment pas les effets de l'éclatement : la régulation prend désormais l'aspect d'un « entrelacement d'actions multiples » »<sup>452</sup>.

## **B. L'interrégulation formalisée, modalité renouvelée depuis la crise de 2008**

**141.** En réponse à la crise financière, l'interrégulation a évolué. D'une part, elle s'est densifiée ce qui est illustré par la multiplication des acteurs et par la prise de conscience de l'importance de renforcer les liens entre ces acteurs. D'autre part, plus que se densifier, l'interrégulation a également changé de forme. En effet avant la crise elle était essentiellement de nature informelle, reposant sur la bonne volonté des acteurs, les traditions existantes et les liens personnels entre les régulateurs. Ainsi, un phénomène de formalisation, presque de codification de ces pratiques est constaté, en conservant la diversité des formes de l'interrégulation (1). Or, cette formalisation conduit, *a priori*, à un relatif dessaisissement des autorités nationales tant les autorités européennes et internationales s'affirment (2).

---

<sup>450</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, op. cit. note 443, p. 1128.

<sup>451</sup> COB/SEC, *Accord administratif*, 14 décembre 1989 ; COB/CTFC, *Accord de reconnaissance mutuelle*, juin 1990.

<sup>452</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *Droit et société*, 2001, vol. 3, n° 49, p. 844. L'auteur y cite les propos de : J. COMMAILLE, B. JOBERT, *Les métamorphoses de la régulation politique*, Issy-les-Moulineaux, L.G.D.J, Droit et société, Nouvelle éd. entièrement actualisée, 2019, p. 35 et s.

## 1. L'interrégulation formalisée, la diversité conservée

142. L'interrégulation est dorénavant plus formalisée et encadrée par les textes régissant l'activité des autorités de régulation pour la prévoir et optimiser son fonctionnement et s'assurer de sa bonne réalisation. Ainsi, l'interrégulation est organisée par les textes, là où par le passé elle était informelle et créée par le biais des relations personnelles entre les membres des différentes autorités. Les modalités de coopération sont variables et vont dépendre des configurations institutionnelles des autorités de régulation à l'échelle nationale<sup>453</sup>. De plus en plus, la transmission d'informations va être imposée par les textes qui organiseront alors les problèmes liés à la confidentialité des informations transmises<sup>454</sup>. Degré supplémentaire d'interrégulation, les textes vont venir prévoir la consultation d'une autre autorité de régulation avant la prise de décision. Cependant, généralement, cette consultation ne prendra la forme que d'un avis simple<sup>455</sup>. Il existe néanmoins des exemples où le régulateur bancaire, l'ACPR, devra, avant de délivrer un agrément à un établissement de crédit, dont une partie des activités sont régulées par l'AMF (la gestion de portefeuille pour le compte d'un tiers, le conseil en investissement par exemple), attendre que l'AMF ait validé le programme d'activités de l'opérateur<sup>456</sup>. Le rapprochement des autorités est également pratiqué par la participation croisée des membres des différentes autorités dans les différents collèges de décision pour s'assurer du bon dialogue entre les différentes autorités de régulation<sup>457</sup>, ou encore la mise en place d'un pôle commun<sup>458</sup>. Ces modes d'interrégulation sectorielle ne sont pas spécifiques à la régulation bancaire et financière et se retrouvent également au sein de la régulation audiovisuelle ou de l'énergie<sup>459</sup>.

---

<sup>453</sup> É. MULLER, « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle? Réflexions sur les configurations institutionnelles de la régulation », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, p. 120.

<sup>454</sup> *ibid.*

<sup>455</sup> *ibid.*, p. 122.

<sup>456</sup> *ibid.* Voir également : Code monétaire et financier, art. L532-1 al. 1.

<sup>457</sup> *ibid.*, p. 125.

<sup>458</sup> J. LASSERRE CAPDEVILLE, « L'interrégulation bancaire et financière ou les relations privilégiées entre l'AMF et l'ACPR à travers un pôle commun "Assurance - Banque - Epargne" », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 155-163.

<sup>459</sup> Pour une illustration, voir par exemple les relations entre l'ARCEP et le CSA qui doivent se consulter dans de multiples hypothèses avec un avis simple (article L36-6 CPCE, article L37-1 CPCE etc.), ou encore la mise en place entre ces deux autorités de régulation d'un groupe de liaison, le GLAC, destinée à permettre des réunions régulières à propos de sujets communs. Cette initiative spontanée des autorités s'est arrêtée entre 2007 et 2011 à la suite de différends concernant l'allocation des fréquences à la suite du passage de la TNT, ce qui témoigne « des limites de ces initiatives informelles dont le succès ou l'échec demeure entièrement tributaire de la bonne volonté des membres » (É. MULLER, « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle? Réflexions sur les configurations institutionnelles de la régulation », *op. cit.* note 453, p. 126.

**143.** Les dénominations françaises de cette coopération étaient et restent variées<sup>460</sup> : accords administratifs<sup>461</sup>, accords de coopération et d'échange d'informations<sup>462</sup>, accords administratifs d'échanges d'informations<sup>463</sup>, convention portant accord d'échanges d'informations<sup>464</sup>, convention d'échange d'information<sup>465</sup>, convention de coopération et d'échange d'informations<sup>466</sup>, convention d'assistance et de coopération<sup>467</sup>. Un constat peut être opéré : les dénominations utilisées aujourd'hui sont plus générales, plus englobantes, centrées sur la coopération, là où les anciennes étaient centrées sur l'information et sa diffusion.

**144.** Plus qu'une modification de dénomination, la crise a entraîné une modification des initiatives d'interrégulation, qui deviennent plus organisées, impulsées par les autorités publiques. Un certain nombre d'initiatives spontanées d'interrégulation ont été formalisées au début des années 2010. Par exemple, le Dodd Frank Act créa la *Federal Insurance Office* (FIO), hébergé par le Trésor américain, qui reprend les missions de l'association créée par les autorités des États américains de régulation (la NAIC). La FIO a pour mission de « *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* »<sup>468</sup>. Néanmoins, cette avancée ne « constitue qu'un progrès limité à l'échelon fédéral et n'a pas remis en question la régulation fédérale *de facto* mise en œuvre par le biais de la coopération des autorités étatiques »<sup>469</sup>.

**145.** De même, l'ordonnance du 21 janvier 2010 a prévu la constitution d'un pôle commun entre l'AMF et l'ACPR, pôle qui doit permettre une meilleure régulation. La première mission confiée à ce pôle commun par l'ordonnance est « 1° [d]e coordonner les propositions de

---

<sup>460</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, p. 1107.

<sup>461</sup> Par exemple : COB/SEC, *Accord administratif*, *op. cit.* note 451 ; COB/CFTC, *Accord de reconnaissance mutuelle*, *op. cit.* note 451.

<sup>462</sup> Par exemple : COB/BCSC, *Accord administratif d'échange d'informations*, 6 octobre 1992.

<sup>463</sup> Par exemple : COB/CFB, *Accord administratif d'échange d'informations*, 26 juin 1993.

<sup>464</sup> Par exemple : COB/BaWE, *Convention portant accord d'échange d'informations*, 10 septembre 1996.

<sup>465</sup> Par exemple : COB/CVM, *Convention d'échange d'informations*, 10 septembre 1997.

<sup>466</sup> Par exemple : COB/Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et des activités boursières assimilées de Monaco, *Convention de coopération et d'échange d'informations entre la COB et la Commission de gestion des portefeuilles et des activités boursières assimilées*, mars 2002.

<sup>467</sup> Par exemple : AMF/SCA, *Convention d'assistance et de coopération*, avril 2009 ; AMF/FFMS, *Memorandum of Understanding on assistance and mutual cooperation*, 27 novembre 2009.

<sup>468</sup> Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, *op. cit.* note 5.

<sup>469</sup> R. BISMUTH, « 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 », *op. cit.* note 424, p. 55 ; E.F. BROWN, « Will the Federal Insurance Office Improve Insurance Regulation? », *University of Cincinnati Law Review*, 2013, vol. 81, p. 560 et s.

priorités de contrôle définies par les deux autorités en matière de respect des obligations à l'égard de leurs clientèles par les personnes soumises à leur contrôle concernant les opérations de banque ou d'assurance et les services d'investissement ou de paiement et tous autres produits d'épargne qu'elles offrent »<sup>470</sup>. La démonstration de la formalisation de l'interrégulation et plus particulièrement de la diversité des choix opérés pour cette formalisation passe aussi par l'étude de l'Union bancaire. Par la création des agences européennes de surveillance dans le domaine bancaire et financier, par le transfert de compétence des États vers l'Union européenne, par la création d'institutions européennes chargées de la régulation (MRU, MSU), la formalisation de l'interrégulation et sa concrétisation sont nettement plus importantes qu'ailleurs. Cet accroissement de l'interrégulation à l'échelon national ou régional va permettre une amélioration de l'interrégulation à l'échelon international. Il est rendu possible par la multiplication des initiatives internationales d'interrégulation ces dix dernières années. Néanmoins, la multiplication de l'interrégulation pose aussi de nombreuses questions notamment concernant l'articulation complexe entre les pouvoirs des autorités nationales, leur représentation de l'État, la superposition des échelons d'interrégulation, la diversité de l'interrégulation, etc. La formalisation de l'interrégulation a renforcé l'échelon international ou européen, au détriment peut-être de l'échelon national, qui ne disparaît pour autant pas.

## **2. La montée en puissance progressive de l'interrégulation internationale et européenne**

**146.** Les initiatives de la communauté internationale se sont multipliées à compter de la crise bancaire et financière. Ce développement est venu quelque peu mettre au second plan l'interrégulation développée par les autorités nationales de régulation. Le centre de gravité de l'interrégulation est passé de l'échelon national vers l'échelon international. L'implication croissante des institutions internationales dans la régulation bancaire et financière, la création, la transformation de certaines et une prise de position plus affirmée de la part des États ont permis le déplacement de ce centre de gravité<sup>471</sup>. Le développement de la diplomatie financière a renforcé l'interrégulation, mais a aussi rendu les interventions ponctuelles des autorités de régulation nationales moins pertinentes étant donné qu'il existe un cadre dorénavant plus global pour une régulation qui ne peut être locale.

---

<sup>470</sup> Ordonnance n°2010-76 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, publié au JORF n°0018/1392, 22 janvier 2010.

<sup>471</sup> Cf. *supra*, §87-89.

**147.** Les institutions internationales ont pris de l'importance dans tous les domaines de la régulation, de la production de la norme à son contrôle<sup>472</sup>. Au sommet de la pyramide de la régulation, le G20 est dorénavant chargé de la définition des dimensions institutionnelles et normatives des piliers de la régulation. Le Conseil de stabilité financière (CSF) est chargé quant à lui d'élaborer les standards destinés à harmoniser la régulation et de faciliter l'interrégulation. Les États, y compris l'Union européenne, doivent mettre en œuvre ces standards. Les autorités nationales de régulation interviennent ainsi à cette étape du processus de création et de mise en œuvre de la régulation bancaire et financière internationale. Le FMI contrôle la bonne application des mesures par le biais du PESF<sup>473</sup>, des RONC<sup>474</sup> et des procédures de consultations de l'article IV de ses statuts. Le CSF participe aux exercices d'alerte avancée<sup>475</sup> ainsi qu'à la publication de rapports sur les évaluations des risques<sup>476</sup>.

**148.** L'échelon régional, principalement représenté par l'Union européenne, a su trouver sa place dans cette nouvelle architecture financière. Elle a renforcé les spécificités de la régulation européenne afin de la rendre plus harmonisée entre les pays possédant la monnaie unique. Là encore, si le rôle des autorités nationales avait pu être fortement amoindri, elles ont en réalité une place décisive dans le système mis en place.

**149.** Pourtant, une critique peut être faite à cet accroissement du rôle des institutions internationales. La définition des objectifs, par le G20, et la production des normes par le CSF s'opèrent à travers des groupements dont la composition ne correspond pas à la vision traditionnelle du multilatéralisme. Si des efforts ont été réalisés pour intégrer les pays en développement au sein du Conseil de stabilité, ce constat est moindre s'agissant du G20<sup>477</sup>. Si les groupes des pays en développement approuvent l'idée de la mise en place d'un modèle

---

<sup>472</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, p. 62.

<sup>473</sup> Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) a été rendu obligatoire en 2010 par une décision du 21 septembre 2010 (FMI, *Expanding Surveillance to Require Mandatory Financial Stability Assessments of Countries with Systematically Important Financial Sectors*, Communiqué de presse, n°10/357, 27 septembre 2010). Ce dispositif concerne les pays suivant (dans l'ordre décroissant en fonction de l'importance systémique de leur secteur financier) : Royaume-Uni, Allemagne, États-Unis, France, Japon, Italie, Pays-Bas, Espagne, Canada, Suisse, Chine, Belgique, Australie, Inde, Irlande, Hong Kong SAR, Brésil, Russie, Corée du Sud, Autriche, Luxembourg, Suède, Singapour, Turquie et Mexique.

<sup>474</sup> Voir notamment : FMI, *Standards and Codes: The Role of the IMF*, Fiche technique, 19 juillet 2019.

<sup>475</sup> L'exercice d'alerte avancée fait l'objet d'une fiche technique disponible sur le site du FMI à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>476</sup> Les rapports sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>477</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, p. 104.

libéral et la volonté du G20 de poursuivre un objectif de croissance « soutenance, ouverte et équitable »<sup>478</sup>, au sein de leurs déclarations, ils revendiquent « un niveau plus élevé de régulation financière internationale tout en mettant en avant leurs besoins spécifiques de développement et les impacts économiques résultants de la crise »<sup>479</sup>. Le G77 énonce ainsi que les « *global policies and processes in finance (...) are development-oriented* » et que les pays en développement devaient conserver « *the required policy space to formulate their development strategies* »<sup>480</sup>.

**150.** Grâce au développement diversifié des techniques d'interrégulation, et de leur évolution, le niveau international se retrouve renforcé. Il reprend à son compte les initiatives jusqu'ici individuelles et spontanées des autorités de régulation à l'échelon national, sans pour autant que cette interrégulation ne disparaisse en raison de son caractère fondamental. L'interrégulation régionale se développe également considérablement avec notamment la mise en œuvre de l'Union bancaire au sein de l'UE. La crise a ainsi permis un déploiement considérable des mécanismes d'interrégulation et leur évolution.

---

<sup>478</sup> G77, *Déclaration ministérielle adoptée à la 37ème réunion annuelle des ministres des affaires étrangères*, Sommet de New-York, 26 septembre 2013, §62.

<sup>479</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, p. 126. L'auteur énonce plusieurs exemples à la note n°500 : « le G24 a pu considérer les standards bâlois insuffisants (G24, *Communiqué of the Eighty-Four Meeting*, Washington, 7 octobre 2010, §5). Ce groupe avait pu également attirer l'attention sur un secteur non-régulé bien avant la crise de 2008, les opérations sur les marchés dérivés OTC (G24, *Communiqué of the Sixty-Second Meeting*, Washington, 25 septembre 1999, § 14). Le G24 s'alarme également de l'incidence des réformes sur le développement économique de ses membres, notamment du déclin de la correspondance bancaire : « nous appuyons la poursuite de la réforme de la réglementation financière mondiale et le renforcement des structures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme mais nous attirons l'attention sur la nécessité de prendre en compte leurs conséquences imprévues » (G24, *Communiqué of the Ninety-Fifth Meeting*, Washington, 6 octobre 2016, §6) ».

<sup>480</sup> G77, *Déclaration ministérielle adoptée à la 31ème réunion annuelle des ministres des affaires étrangères*, Sommet de New-York, 27 septembre 2007.

## **Conclusion du Chapitre 1**

**151.** L'interrégulation n'est pas un mécanisme nouveau. Son développement s'opère en parallèle du développement des autorités spécialisées auxquelles les acteurs octroient des missions de régulation. Les techniques et les modalités prises par l'interrégulation ont en revanche évolué. Les multiples crises financières ont été des instants propices à son enrichissement car ces dernières mettaient en évidence des lacunes persistantes. Si chacune des crises précédentes a permis une évolution de l'interrégulation, les apports engendrés par la crise de 2008 sont notables et constituent un tournant. La prise de conscience et les discours des responsables politiques ont été source de réformes, *a priori* importantes, des modalités de coopération. Les nouvelles manifestations de l'interrégulation sont nombreuses, formalisées et concernent majoritairement des autorités d'un même échelon : entre autorités internationales, entre autorités nationales, à l'exception notable de l'Union bancaire instaurant un mécanisme de coopération complexe entre autorités nationales et autorités européennes. Le développement substantiel de l'interrégulation se manifeste par deux constats. D'une part, l'accroissement du nombre d'autorités disposant de prérogatives d'interrégulation est significatif. D'autre part, les manifestations concrètes de l'interrégulation sont nombreuses et diversifiées. Un foisonnement avéré des manifestations de l'interrégulation est ainsi constaté. Néanmoins, foisonnement et approfondissement ne sont pas synonymes. La multiplication des manifestations de l'interrégulation ne peut signifier, à elle seule, qu'un approfondissement réel de l'interrégulation ait eu lieu rendant nécessaire l'étude approfondie de l'enchevêtrement des autorités de régulation.

## Chapitre 2 – L’entchevêtrement complexe de l’interrégulation bancaire et financière

**152.** L’interrégulation foisonnante rend son appréhension difficile. Deux facteurs de complexité de l’interrégulation peuvent être identifiés. D’une part, la multiplication des autorités de régulation, car le changement de leur dénomination ne permet pas d’établir une vision claire des acteurs de l’interrégulation. D’autre part, la multiplication des interactions entre les autorités de régulation conduit à un entchevêtrement complexe ne permettant pas d’établir une cartographie claire de l’interrégulation. Le cadre global s’est considérablement complexifié depuis 2008 en raison de la prise de conscience des acteurs de la régulation de la nécessité d’accroître les mécanismes d’interrégulation par la création de nouvelles autorités et par l’octroi à l’Union européenne de nouvelles compétences en matière bancaire. Cet entchevêtrement conduit à s’interroger sur l’existence d’un approfondissement effectif de l’interrégulation tant l’identification des liens entre l’ensemble des autorités de régulation et la compréhension de leur nature sont complexes. Ainsi, au sein de l’UE, les responsabilités ont été modifiées. L’Union bancaire est notamment fondée sur une répartition complexe des compétences entre les autorités européennes de régulation et les autorités nationales de régulation réorganisant leurs modalités d’interrégulation (**Section 1**). Si l’approfondissement européen est significatif, il n’est pas le seul facteur de complexité. La profusion des manifestations de l’interrégulation, à tous les échelons, génère une confusion importante et rend difficile son appréhension limitant les effets de son approfondissement (**Section 2**).

## **Section 1 – La complexification du cadre global par la montée en puissance du niveau européen**

**153.** La prise de conscience des États de l'Union européenne, liés par une monnaie unique, des interactions les unissant en cas de crise, les a conduits à faire évoluer la philosophie européenne de la régulation bancaire. La régulation européenne fondée sur le principe de reconnaissance mutuelle a été en partie abandonnée pour mettre en place une réelle régulation fondée sur l'harmonisation des législations. L'Union bancaire bouleverse le paysage de la régulation bancaire en venant ajouter un véritable échelon à cette régulation, échelon jusqu'ici discret (**I**). Pour autant, ce transfert d'une partie des compétences de régulation à l'Union européenne, plus précisément au mécanisme de supervision unique et au mécanisme de résolution unique, n'écarte pas les autorités nationales de régulation qui demeurent un rouage essentiel de la régulation bancaire. Dès lors, ce phénomène de stratification entraîne une complexification du cadre global, à son tour, accroître le besoin d'interrégulation (**II**).

### **I. L'interrégulation bouleversée par la mise en place de l'Union bancaire**

**154.** L'Union bancaire est fondée sur trois piliers, un pilier supervision bancaire, le mécanisme de supervision unique<sup>481</sup> (le MSU), un pilier résolution bancaire, le mécanisme de résolution unique<sup>482</sup> (le MRU), et un pilier assurantiel, le système européen d'assurance des dépôts (le SEAD) se limitant à une harmonisation des systèmes de garanties des dépôts<sup>483</sup>. La BCE est l'institution européenne dont les missions ont fortement évolué avec la mise en œuvre de l'Union bancaire. Elle devient la pierre angulaire de la régulation bancaire européenne avec des missions essentielles de supervision des établissements financiers systémiques (**A**). Pourtant, l'action de la BCE n'est rendue possible que par la collaboration indispensable des

---

<sup>481</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127.

<sup>482</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267, p. 59 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86.

<sup>483</sup> Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, *op. cit.* note 18, p. 49.

autorités de régulation nationales qui voient leur mission évoluer sans être marginalisées (**B**). Dès lors, cet ajout d'un véritable échelon vient accroître les problématiques d'interrégulation entre les autorités nationales de régulation des États membres de l'Union bancaire et les autorités européennes, la principale étant la BCE.

### **A. La BCE, point d'ancrage de la nouvelle régulation bancaire européenne**

**155.** La mise en œuvre de l'Union bancaire n'est pas un changement minime de la régulation bancaire européenne et elle concerne l'ensemble de la chaîne de régulation, de la supervision à la gestion des situations d'insolvabilité des banques et leur mise en résolution en passant par les modalités d'indemnisation des déposants. Le choix de la BCE comme institution centrale de cette nouvelle régulation, s'il n'était *a priori* pas évident, notamment du fait de la création en 2010 de l'autorité bancaire européenne<sup>484</sup> (ABE), s'est imposé (**1**). Une réelle coopération est instituée entre cette dernière et les autorités nationales de régulation des États ayant adopté l'euro, seuls États obligatoirement concernés par la mise en œuvre de l'Union bancaire (**2**).

#### **1. La justification du choix de la BCE**

**156.** Le choix de la BCE comme pierre angulaire de la supervision bancaire européenne n'a pas été fait au hasard : plusieurs raisons justifient l'attribution à la BCE de ces nouvelles prérogatives. Le prix Nobel d'économie Jean TIROLE évoque trois principaux arguments pour confier à la BCE cette mission<sup>485</sup>. Premièrement, la BCE était la seule institution européenne à avoir l'expertise nécessaire à l'exercice de cette mission en bonne et due forme. Ensuite, cette attribution permet de rompre le lien entre la dette des banques et la dette des États. Enfin, elle permettrait également de réunir les externalités transfrontalières et donc de mieux gérer la problématique du risque systémique. Or des trois raisons évoquées pour justifier la désignation de la BCE comme autorité responsable de la supervision bancaire européenne, une seule concerne exclusivement un caractère intrinsèque de la BCE, à savoir les compétences nécessaires. La BCE, autorité européenne et indépendante, apparaît être une institution capable

---

<sup>484</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15.

<sup>485</sup> J. TIROLE, « Les contours de l'activité bancaire et de l'avenir de la régulation », *op. cit.* note 287, p. 104.

de mener une politique microprudentielle dépassant les intérêts nationaux des États membres afin de pallier la fragmentation mise en évidence par la crise bancaire et financière. Néanmoins, cette limitation des externalités transfrontalières ainsi que la rupture du lien entre dette souveraine et dette bancaire auraient été constatées dans le cas de l'attribution de cette mission à n'importe quelle institution européenne indépendante, à l'image de l'ABE par exemple. En revanche, l'argument de l'expertise en matière de régulation bancaire concerne exclusivement la BCE et justifie tout particulièrement qu'elle ait été choisie. Elle était aux yeux du législateur européen et des États membres la seule institution européenne capable d'exécuter cette mission. La très bonne réputation dont bénéficie la BCE sur le marché bancaire fut également un argument décisif<sup>486</sup>. Attribuer à la BCE ces fonctions rassure les marchés. Le choix de la BCE n'avait, *a priori*, rien d'évident. Néanmoins, elle a été choisie pour des raisons pragmatiques : la BCE est une institution qui inspire confiance et qui dispose de l'expertise nécessaire pour mener à bien cette mission. Elle dispose d'agents et des données nécessaires à l'étude de la situation des banques grâce à sa mission de direction de la politique monétaire<sup>487</sup>. Elle connaît et a participé aux discussions sur les standards de Bâle<sup>488</sup>. Elle est pleinement associée à la régulation bancaire et en est imprégnée. Ce choix interroge néanmoins en raison des interférences possibles entre les deux missions de la BCE, la conduite de la politique monétaire – et donc le financement des banques – et la conduite de la politique micro-économique destinées à assurer la surveillance de leur activité.

**157.** Le législateur européen aurait pu insister sur la complémentarité entre les deux politiques, monétaire et micro-économique, pour justifier le choix de la BCE. Pourtant, il a opté pour un choix plus surprenant : le cloisonnement institutionnel de deux politiques. Le règlement 1024/2013 pose une obligation de stricte séparation des missions de politique monétaire et de politique microprudentielle<sup>489</sup>. Le paragraphe 2 de l'article 25 dispose que : « La BCE

---

<sup>486</sup> F. MARTUCCI, « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », *op. cit.* note 174, p. 195 : « La BCE jouit d'une légitimité telle qu'elle est devenue un acteur incontournable ».

<sup>487</sup> *ibid.*, p. 201.

<sup>488</sup> La BCE et l'Autorité bancaire européenne ont le statut de membre observateur au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire au regard du point 4 de sa Charte (CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, *op. cit.* note 67). Voir : R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, pp. 279-282 ; E. CASTELLARIN, *La participation de l'Union européenne aux institutions économiques internationales*, Paris, Editions Pedone, Publication de la Revue générale de droit international public, 2017, pp. 150-151.

<sup>489</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 25.

s'acquiesce des missions que lui confie le présent règlement sans préjudice de ses missions de politique monétaire et de toute autre mission et séparément de celles-ci ». Les missions que le présent règlement confie à la BCE n'empiètent pas sur ses missions en rapport avec la politique monétaire et ne sont pas influencées par celles-ci. En outre, elles n'empiètent pas sur ses missions en rapport avec le CERS ou toute autre mission. La BCE rend compte au Parlement européen et au Conseil de la façon dont elle s'est conformée à la présente disposition. Les missions que le présent règlement confie à la BCE ne portent pas atteinte au contrôle permanent de la solvabilité de ses contreparties en matière de politique monétaire. Le règlement établit un principe de stricte séparation tant organique que hiérarchique : « [l]e personnel chargé des missions confiées à la BCE par le présent règlement relève d'une structure organisationnelle distincte et de lignes hiérarchiques séparées de celles dont relève le personnel chargé d'autres missions confiées à la BCE. »<sup>490</sup>. La BCE a pris acte de la séparation des deux politiques dans une décision du 17 septembre 2014<sup>491</sup>. Le professeur Hervé CAUSSE considère que le législateur européen crée une « BCE *bis* interne, mais indépendante »<sup>492</sup>. Ce même règlement poursuit en insistant sur l'ensemble des garanties procédurales à instaurer pour garantir cette séparation : « [l]a BCE fait en sorte que le fonctionnement du conseil des gouverneurs soit totalement différencié en ce qui concerne les missions de politique monétaire et les missions de surveillance. À cette fin, il convient de prévoir notamment des réunions et des ordres du jour strictement séparés »<sup>493</sup>. Le règlement prévoit que les réunions et les ordres du jour devront être strictement séparés. Il insiste donc sur cette volonté de séparation organique de la politique monétaire et de la politique microprudentielle. La création d'un comité de médiation pour résoudre les litiges entre les deux politiques est également prévue<sup>494</sup>. La BCE a créé une commission de réexamen de ses décisions en cas de différends<sup>495</sup>. Par ces précautions, le législateur européen semble avoir donc pris la mesure des dangers relatifs au cumul de ces deux missions afin de limiter les conflits d'intérêts<sup>496</sup>.

---

<sup>490</sup> *ibid.*, art. 25.

<sup>491</sup> Décision UE n°2014/723/UE de la Banque centrale européenne relative à la mise en œuvre de la séparation des fonctions de politique monétaire et de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne du 17 septembre 2014, publiée au JOUE L300/57, 18 octobre 2014.

<sup>492</sup> H. CAUSSE, *Droit bancaire et financier*, Paris, Mare & Martin, Bibliothèque des thèses, 2016, p. 216.

<sup>493</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 25§4.

<sup>494</sup> *ibid.*, art 25§5.

<sup>495</sup> BCE, *Décision concernant la mise en place d'une commission administrative de réexamen et de ses règles de fonctionnement*, publiée au JOUE L175/47, BCE/2014/16, 14 avril 2014.

<sup>496</sup> J.-C. CABOTTE, « La nouvelle organisation de la supervision bancaire au sein de la Banque centrale européenne », *Revue de Droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4, p. 5, pt. 17.

**158.** Plus que l'impossibilité de se passer de l'expertise de la BCE au cœur de cette nouvelle architecture de la régulation bancaire européenne, l'attribution à la BCE de ces nouvelles compétences peut comporter un réel avantage pour cette dernière. En effet, comme le souligne Christophe BLOT, la BCE doit assurer la mission de prêteur en dernier ressort pour soutenir l'économie. Initialement, cette mission n'est pas la sienne. Elle doit se concentrer sur la maîtrise de l'inflation et limiter l'octroi de prêts aux banques. Néanmoins, en période de crise, le rôle de la BCE est de soutenir l'activité et accordant un accès facilité aux liquidités pour les banques. L'attribution à la BCE de missions de régulation renforcerait la puissance de l'institution. Son rôle de prêteur en dernier ressort sera renforcé à mesure qu'elle détient toutes les informations nécessaires relatives à la régulation des établissements bancaires concernés<sup>497</sup>. Ces informations lui permettent de mieux gérer l'éventualité d'une crise et d'éviter sa survenance. L'Union européenne ne doit plus faire l'erreur d'opposer les objectifs de croissance et de stabilité du système bancaire<sup>498</sup>. La BCE apparaît être l'institution capable d'exercer cette prérogative. Pourtant, elle ne peut en réalité assurer l'entièreté de la régulation bancaire européenne seule et a besoin des autorités nationales de régulation.

## **2. Une structure fondée sur la collaboration entre la BCE et les autorités nationales de régulation**

**159.** Le système mis en place par l'Union bancaire instaure un mécanisme nouveau d'interrégulation structuré autour de la BCE et des ANR. L'article 20 du règlement 468/2014 de la Banque centrale européenne dispose que la BCE et les ANR doivent coopérer loyalement. L'article 21 énonce qu'elles doivent s'échanger toutes les informations nécessaires à l'exercice de leurs missions<sup>499</sup>. Ces articles ne procèdent pas à une simple répartition des compétences entre les différentes institutions, mais organisent un réseau d'autorités de régulation qui doivent agir avec le même objectif, la protection de la stabilité bancaire et financière. Cette obligation de coopération apparaît être un rempart à l'isolement des institutions dans la simple exécution de leur mission sans prise en compte des activités des autres institutions. L'étude des

---

<sup>497</sup> C. BLOT et al., « Les enjeux du triple mandat de la BCE », *Revue de l'OFCE*, 2014, vol. 134, n° 3, pp. 175-186.

<sup>498</sup> *ibid.*

<sup>499</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 20 « La BCE et les autorités compétentes nationales sont tenues au devoir de coopération loyale et à l'obligation d'échanger des informations ».

compétences de chacune des institutions de ce nouveau réseau met en lumière les liens existants : pour mener à bien certaines compétences, la BCE devra s'appuyer sur les prérogatives, les pouvoirs et les agents des ANR. Les ANR sont chargées de superviser les établissements les moins importants mais elles devront en référer à la BCE. Elles devront notifier à la BCE toute procédure de surveillance prudentielle essentielle<sup>500</sup>. La BCE pourra alors leur demander d'approfondir certains aspects spécifiques de la régulation<sup>501</sup>. Les ANR doivent également communiquer à la BCE les projets de décisions essentielles pour la supervision. Or, sur tous les documents qui lui sont transmis, la BCE peut émettre un avis<sup>502</sup> ou donner des instructions aux autorités compétentes nationales<sup>503</sup>. Dans ce cas, les ANR devront l'informer le plus rapidement possible des mesures prises pour répondre à ces instructions.

**160.** Lorsque la BCE est en charge de la supervision d'un établissement financier en raison de son importance, les ANR ne sont pas pour autant dépourvues de toutes missions. La présentation de l'Union bancaire pourrait faire croire à un système cloisonné. La réalité est toute autre. Pour superviser les établissements systémiques, une équipe de surveillance prudentielle conjointe sera mise en place<sup>504</sup> (les « JST » : *joint supervision team*). Le règlement 468/2014 détaille la composition de ces JST<sup>505</sup>. Au sein de celles-ci, les banques centrales nationales (BNC) sont impliquées alors qu'elles sont quasiment absentes de l'ensemble des dispositions au sein de l'Union bancaire<sup>506</sup>. Elles peuvent notamment nommer un représentant. Cette présence prouve que l'esprit du règlement était de créer une équipe diversifiée et complète en matière de régulation bancaire.

---

<sup>500</sup> *ibid.*, art. 1<sup>er</sup> a) iiiii) tiret 1.

<sup>501</sup> *ibid.*, art. 1<sup>er</sup> a) iii) tiret 2.

<sup>502</sup> *ibid.*, art. 1<sup>er</sup> a) iii) tiret 3.

<sup>503</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 22.

<sup>504</sup> *ibid.*, art. 3.

<sup>505</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 4.

<sup>506</sup> *ibid.*, art. 5.

161. Ces équipes sont le cœur de la collaboration entre les ANR et la BCE comme l'illustre le schéma ci-dessous<sup>507</sup> :

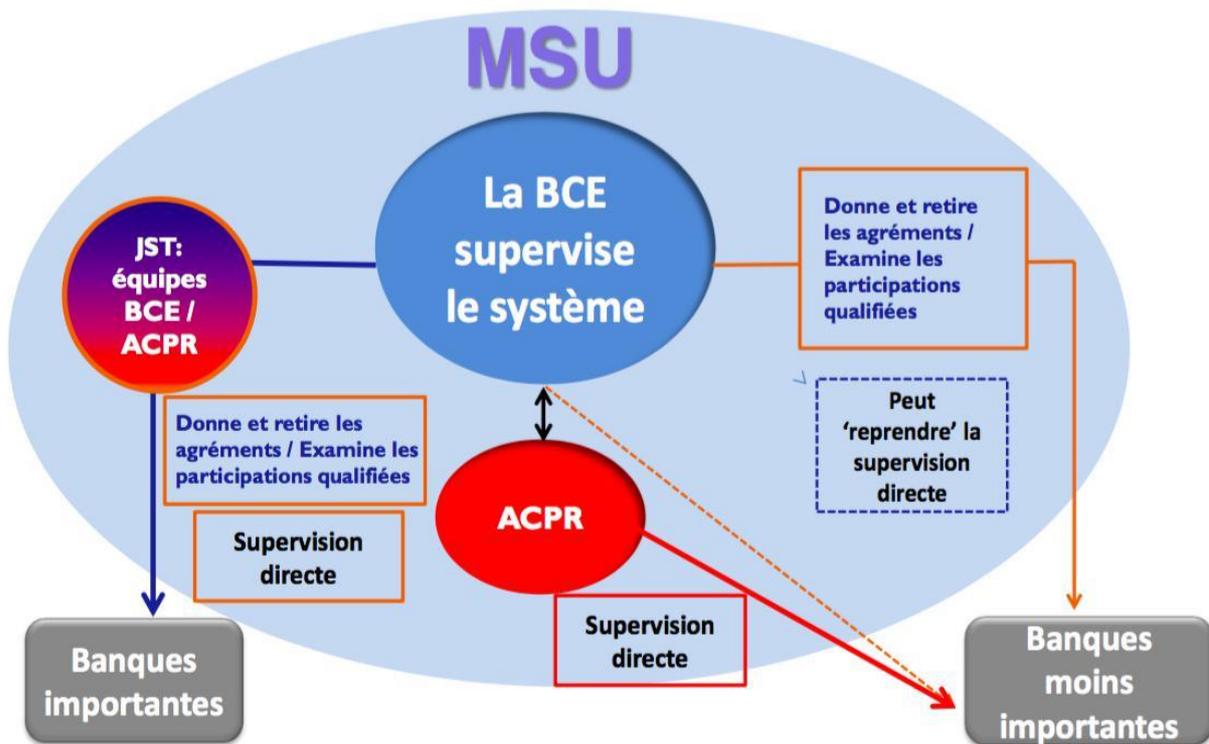


Schéma 1 — Organisation de la coopération entre la BCE et l'ACPR dans le cadre du MSU

162. La place prépondérante de la BCE transparaît au stade de la composition de ces équipes de supervision conjointe. La BCE est chargée de la mise en place et de la composition des équipes<sup>508</sup>. Elle peut exiger des ANR qu'elles modifient les nominations au sein d'une équipe de surveillance<sup>509</sup>. De même, les JST seront dirigées par un agent désigné de la BCE<sup>510</sup>. Cet agent désigné de la BCE est nommé « coordinateur ESPC » et est chargé au titre de l'article 6 du règlement de la coordination des travaux au sein de l'équipe. L'article précise que « les membres de l'équipe de surveillance prudentielle conjointe suivant les instructions du coordinateur ESPC en ce qui concerne leurs missions dans le cadre de l'équipe ». Les ANR ont un rôle non négligeable à jouer, mais une hiérarchie est instaurée. Si la BCE et les ANR sont

<sup>507</sup> Document issu de la présentation de Frédéric VISNOVSKY, secrétaire général adjoint de l'ACPR relative à « La supervision unique : mise en œuvre par la BCE et coordination entre la BCE et l'ACPR » lors du cinquième colloque de l'actualité législative et jurisprudentielle en droit bancaire et financier à Paris le 11 juin 2015, page 5, disponible sur le site de l'institution <https://acpr.banque-france.fr> [Rubrique « Publications » / « Intervention » / « Secrétariat général de l'ACPR »].

<sup>508</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 4 al. 1.

<sup>509</sup> *ibid.*, art. 4 al. 3.

<sup>510</sup> *ibid.*, art. 3 al. 1.

amenées à collaborer concernant la supervision des établissements les plus importants, les autorités, européennes et nationales, ne sont pas placées à égalité dans la supervision. Dès lors, même lorsque les ANR seront chargées de la supervision, la BCE leur fournira une méthodologie et des outils à utiliser pour uniformiser cette supervision indirecte<sup>511</sup>.

**163.** La supervision n'est pas le seul domaine dans lequel elles doivent travailler conjointement. Les ANR ont également un rôle d'assistance de la BCE<sup>512</sup>. Les ANR exercent des prérogatives confiées à la BCE. Au titre de cette mission d'assistance, les ANR doivent rédiger et soumettre à la BCE tout projet de décisions relatif aux établissements les plus importants soumis à la surveillance prudentielle de la BCE<sup>513</sup>. Les ANR doivent également assister la BCE dans l'élaboration et la mise en œuvre de tout acte lié à l'exercice des missions qui ont été confiées à cette dernière dans le cadre du « règlement MSU »<sup>514</sup>. Les ANR peuvent également soumettre un projet de décision via la JST de l'établissement en cause<sup>515</sup>. Si les compétences de supervision sont textuellement transmises à la BCE, cette dernière ne procédera qu'à une validation des décisions et des projets préparés par les ANR. Le rôle de la BCE n'est pas à minimiser, mais à relativiser. Les ANR perdent, *a priori*, de nombreuses prérogatives concernant les établissements les plus importants. Néanmoins, elles continueront d'exercer le même travail de supervision en devant en référer à la BCE. Cette supervision par la BCE doit permettre la coordination de leurs activités et une harmonisation de la régulation bancaire européenne.

**164.** L'effort de coopération entre la BCE et les ANR se poursuit dans le cadre de la résolution des établissements bancaires. Malgré l'absence de compétences en matière de résolution, la BCE a néanmoins un rôle d'alerte et participe en qualité d'observatrice au Conseil de résolution unique. Alain GOURIO précise que la BCE et les ANR vont nécessairement devoir collaborer en cas de procédure de résolution. La BCE va évaluer les risques de défaillance avec l'équipe de supervision conjointe, et les ANR, le cas échéant, seront chargées d'appliquer les

---

<sup>511</sup> BCE, *Le guide relatif à la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 401.

<sup>512</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 90.

<sup>513</sup> *ibid.*, art. 90§1a.

<sup>514</sup> *ibid.*, art. 90§1b.

<sup>515</sup> *ibid.*, art. 91.

mesures votées par le CRU<sup>516</sup>. La multitude des rapports existant entre les régulateurs nationaux et le régulateur européen se dessine. La Professeure Pascale IDOUX détaille les différentes relations possibles entre les régulateurs nationaux et les régulateurs européens<sup>517</sup>. Elle montre que la coopération peut être informelle ou formelle. Historiquement, comme au niveau international, cette coopération est informelle et spontanée. Or dans le cadre de l'Union bancaire, ce mode de coopération informel et spontané est en recul. Les interrégulations européenne et internationale suivent alors le même mouvement. Néanmoins, l'auteure présente une seconde dynamique où interrégulation européenne et internationale se distinguent : l'intégration des ANR au sein des organes d'un régulateur européen ou la participation à un réseau de régulateurs. L'Union bancaire intègre les ANR dans les organes d'un régulateur européen. En dépit de la prédominance de la BCE, les ANR conservent des compétences propres, un rôle déterminant, la BCE ne disposant pas de l'ensemble des prérogatives en matière de régulation bancaire. L'Union européenne opte, en fonction des domaines (supervision, résolution, lutte contre le blanchiment, protection des consommateurs, etc.), pour des dynamiques différentes. La coopération entre les ANR et la BCE est au cœur du système mis en place : les relations entre les ANR et la BCE sont multiples, complexes entre relation de coopération, d'assistance et relation d'autorité.

## **B. La persistance de l'importance des autorités nationales de régulation**

**165.** L'Union bancaire n'a pas rendu obsolètes les autorités nationales de régulation au sein des États membres. Plus encore, elles sont apparues comme un maillon indispensable de la régulation européenne se mettant en place. Elles doivent fournir un soutien indispensable à la BCE pour la bonne conduite de sa mission en raison notamment des compétences qu'elles conservent (1). En conséquence, une réelle régulation partagée s'instaure avec un travail conjoint opéré par la BCE et les ANR en dépit d'une hiérarchie certaine complexifiant la structure de l'interrégulation (2).

---

<sup>516</sup> A. GOURIO, « Le mécanisme de résolution unique : les nouveaux instruments et pouvoirs des autorités de résolution bancaires », *op. cit.* note 352, pt. 40.

<sup>517</sup> P. IDOUX, « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *op. cit.* note 118, p. 290.

## 1. Le soutien indispensable des autorités nationales de régulation à la BCE

**166.** Plusieurs raisons justifient le recours aux ANR pour assister la BCE dans sa mission de régulation. Premièrement, en raison de la rapidité de la mise en œuvre de l'Union bancaire, la BCE ne disposait pas des ressources humaines nécessaires à la supervision bancaire. Deuxièmement, la BCE ne dispose pas de prérogatives suffisantes en cas de violation par un établissement bancaire qu'elle supervise d'une règle de droit national. Troisièmement, les pouvoirs importants de contrôle et d'investigation des ANR pourront être utiles à la BCE en complétant ses outils pour aboutir à une régulation d'autant plus complète.

**167.** Le rapport établi par la BCE sur son expérience de la régulation au cours de l'année 2015 énonce que 95 % des ressources humaines dévolues à la supervision bancaire au sein de la BCE émanent des ANR. Les ANR ont fourni à la BCE neuf cent six contrôleurs<sup>518</sup>. Les 5 % restants sont des agents de la BCE issus de la division « contrôles sur place centralisés ». Sans les ressources humaines mises à la disposition de la BCE par les ANR, la BCE aurait été bien incapable de réaliser la mission qui lui avait été confiée par le législateur européen. Afin de permettre cette mise à disposition aisée du personnel des ANR, le règlement 1024/2013 prévoit en son article 31 que la BCE et les ANR pourront procéder à des échanges de personnel<sup>519</sup>. Néanmoins, les agents des ANR envoyés auprès de la BCE pour assurer les missions de régulation restent des employés des ANR. Ils sont simplement détachés auprès de la BCE. Ils ne deviennent pas des fonctionnaires européens et restent soumis aux modalités du détachement de leur État d'origine. Cette précision peut avoir des effets sur l'articulation des autorités. Restant attaché à son ANR, l'agent conserve son lien fort avec l'autorité nationale et sa culture. Un véritable travail sera alors nécessaire pour que les agents des ANR se sentent intégrés et impliqués au sein de la BCE. Afin d'améliorer le système de détachement et d'harmoniser les conditions de ce dernier entre les États participants, le conseil de surveillance prudentielle, présidé par Danièle NOUY, a approuvé en mai 2015 la mise en place d'un régime de détachement pour les agents des ANR<sup>520</sup>.

---

<sup>518</sup> BCE, *Rapport annuel de la BCE et ses activités prudentielles*, mars 2016, p. 23.

<sup>519</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 31 1°].

<sup>520</sup> Décision du 15 mai 2015 du Conseil de surveillance prudentielle sur le régime de détachement des agents des ANR.

**168.** Nonobstant cette difficulté liée aux ressources humaines, des lacunes juridiques justifient le recours aux ANR pour soutenir la BCE dans la mission qui lui a été confiée. Le caractère contraignant de la régulation européenne est le pilier de sa structure. L'Union européenne a prévu des pouvoirs de sanction et d'investigations à destination de la BCE, corolaires de ces nouvelles attributions. Néanmoins, la BCE est une institution européenne qui n'a pas de prérogatives dans l'ordre interne des États et les règles juridiques encadrant sa prérogative de sanction des établissements bancaires sont très précises. L'article 18§1 du règlement n°1024/2013 énonce en effet que :

« [a]ux fins de l'accomplissement des missions que lui confie le présent règlement, lorsque des établissements de crédit, des compagnies financières holdings ou des compagnies financières holdings mixtes commettent, intentionnellement ou par négligence, une infraction à une exigence découlant d'actes pertinents directement applicables du droit de l'Union pour laquelle les autorités compétentes sont habilitées à imposer des sanctions pécuniaires administratives en vertu des dispositions pertinentes du droit de l'Union, la BCE peut imposer des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal correspondant au double des gains retirés de l'infraction ou des pertes qu'elle a permis d'éviter, si ceux-ci peuvent être déterminés, ou d'un montant maximal correspondant à 10 % du chiffre d'affaires annuel total, tel que défini dans les dispositions pertinentes du droit de l'Union, que la personne morale concernée a réalisée au cours de l'exercice précédent, ou toute autre sanction pécuniaire prévue par les dispositions pertinentes du droit de l'Union ».

Cet article appelle plusieurs constats. D'une part, la capacité de sanction de la BCE est strictement limitée à des violations « d'actes pertinents directement applicables du droit de l'Union ». La BCE dispose d'une compétence spéciale de sanction limitée à des violations d'actes directement applicables de droit de l'Union européenne. Néanmoins, le droit bancaire de l'UE repose sur de nombreuses directives requérant une transposition dont les dispositions n'ont pas d'effet direct en droit national. Les cas de violation d'actes directement applicables du droit de l'Union européenne pourraient être limités. Dans ce cas, la compétence de sanction revient aux ANR qui se substitueront à la BCE pour prendre les mesures nécessaires en droit national. La BCE n'a d'autre choix en raison de la nature des actes de droit de l'Union européenne que de s'appuyer sur le pouvoir de sanction des ANR. D'autre part, le pouvoir de sanction de la BCE se limite aux agissements des établissements de crédit, des compagnies financières holdings ou des compagnies financières holdings mixtes. Le pouvoir de sanction de

la BCE *a contrario* ne concerne pas les personnes physiques, mais seulement les personnes morales. Dès lors, lorsque les agissements auront été réalisés par des personnes physiques, la BCE ne pourra pas agir. Elle devra, là encore, passer par les ANR. Pour le Professeur André PRÜM, les ANR devront se substituer à la BCE pour sanctionner non seulement les comportements des personnes morales citées par l'article contraires à la régulation bancaire dès lors que cette violation découle d'actes qui ne sont pas des actes directement applicables du droit de l'Union européenne, ou lorsque ces comportements plus généralement sont le fait de personnes physiques<sup>521</sup>.

**169.** Enfin, la nécessaire présence des ANR s'explique en raison des très vastes missions qui leur sont confiées par la BCE. Le Professeur Eddy WYMEERSCH parle d'une « surveillance par substitution »<sup>522</sup> puisque le règlement 1024/2013 prévoit que :

« [d]ans la mesure nécessaire pour accomplir les tâches qui lui incombent en vertu du présent règlement, la BCE peut demander, par voie d'instructions, que les autorités nationales précitées fassent usage de leurs pouvoirs, conformément aux dispositions nationales en vigueur, lorsque le présent règlement ne confère pas de tels pouvoirs à la BCE. Lesdites autorités nationales informent dûment la BCE de l'exercice de ces pouvoirs »<sup>523</sup>.

La BCE peut ainsi enjoindre aux ANR d'exercer leurs prérogatives de contrôle et d'investigation pour son compte. En effet, la difficulté qui aurait pu être réelle de limiter les prérogatives de la BCE au cadre du droit de l'Union européenne est dépassée par le législateur par l'intervention des ANR. Ce choix pertinent est néanmoins source de complexité.

---

<sup>521</sup> A. PRÜM, « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *op. cit.* note 82, pt. 21.

<sup>522</sup> E. WYMEERSCH, *The Single Supervisory Mechanism or SSM, Part one of the Banking Union*, Papier de recherche, n° 240/2014, Banque centrale de Belgique, avril 2014, §6.7, p. 39 et s.

<sup>523</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 9§1 al. 3.

## 2. Une régulation européenne partagée, source de complexité

170. Le fonctionnement de l'Union bancaire nécessite une coopération étroite entre les autorités nationales de régulation et les autorités européennes. Cette structuration est à l'origine d'un fort besoin d'interrégulation. Ce besoin se perçoit par l'étude de la composition des organes des autorités européennes impliquées dans l'Union bancaire. Ces organes accordent une place considérable aux ANR<sup>524</sup>. Elles sont toujours présentes que ce soit au sein des collèges de l'Autorité bancaire européenne (ABE), la BCE, du système européen de surveillance financière (SESF), du mécanisme de supervision unique (MSU), du conseil de résolution unique (CRU) ou encore du Comité européen du risque systémique (CERS). Or, la participation des ANR à ces différents collèges est une première modalité d'interrégulation permettant d'assurer une régulation européenne efficace et un dialogue perpétuel entre elles. Au sein de la BCE, les autorités nationales ont une place à travers notamment les équipes conjointes de supervision. Au sein du CRU, les autorités nationales ont une place à part entière. Le SESF est composé des autorités européennes de surveillance, de la BCE, du CERS et des ANR<sup>525</sup>. L'ABE quant à elle est composée de quatre organes : deux organes collégiaux et deux organes individuels (le président et le directeur exécutif). Au sein des organes collégiaux, on retrouve le conseil des autorités de surveillance et le conseil d'administration. Or, là encore, le conseil des autorités de surveillance est composé du président de l'ABE, des directeurs des ANR, d'un représentant de la Commission, d'un représentant de l'autorité européenne des marchés financiers et de l'autorité européenne des assurances et enfin d'un représentant du CERS<sup>526</sup>. Cette place est le reflet des compétences qui sont laissées aux autorités nationales de régulation. Le constat de l'omniprésence des autorités nationales de régulation au sein des collèges européens établis interroge les choix du législateur européen. Ce dernier aurait pu faire le choix d'une structuration plus simple en accordant à l'Union européenne l'ensemble de la régulation. Pourtant, le régulateur européen ne s'est pas vu attribuer l'ensemble des compétences en matière de régulation bancaire. Si, en matière de supervision, la BCE obtient

---

<sup>524</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.* note 64, pt 90.

<sup>525</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, article 2 2° f : Le SESF se compose « des autorités compétentes ou de surveillance des États membres dans les actes de l'Union visés à l'article 1er, paragraphe 2, du présent règlement, du règlement (UE) n°1094/2010 et du règlement (UE) n°1095/2010 ».

<sup>526</sup> *ibid.* article 40, 1°) b. « Le conseil des autorités de surveillance est composé : b) du directeur de l'autorité publique nationale compétente pour la surveillance des établissements financiers dans chaque État membre qui assiste en personne au moins deux fois par an ».

des compétences significatives, les ANR ont un rôle manifeste à jouer<sup>527</sup>. Le partage des compétences n'est pas le même au sein des deuxième et troisième piliers. Les compétences conservées par les ANR sont importantes. Le mécanisme de résolution unique cadre les modalités techniques des résolutions bancaires. En revanche, le Conseil de résolution unique (CRU) est épaulé par les ANR à l'image de la BCE dans le cadre de la supervision. Le CRU est chargé d'élaborer les plans de résolution des banques sous la supervision de la BCE. Il n'intervient que s'il juge la stabilité financière de l'Union en cause<sup>528</sup>. Dans tous les autres cas, les ANR seront compétentes suivant les règles nationales des procédures de résolution. Le système européen de garantie des dépôts, inachevé, laisse place à des systèmes de garantie des dépôts au sein desquels les ANR conservent l'entièreté des compétences<sup>529</sup>. Si le poids des compétences préservées par les ANR apparaît *a priori* disproportionné au regard du souhait européen de procéder à une harmonisation, une erreur aurait certainement été commise en écartant les ANR de la régulation européenne. Elles ont au fil des années, au sein de chaque pays européen, établi une relation de confiance avec les établissements régulés leur permettant d'effectuer leur mission plus efficacement. Cette relation de confiance offre aux ANR un accès privilégié aux informations. Se priver de l'expérience et des connaissances acquises par les ANR aurait été préjudiciable. Le Professeur André PRÜM considère que « [l]es autorités compétentes nationales se sont forgées avec le temps des compétences techniques et une connaissance du terrain que la BCE ne peut prétendre avoir pour une fonction qui vient de lui être confiée, et qui n'a guère de points communs avec sa mission essentielle de définition et de conduite de la politique monétaire de la zone euro »<sup>530</sup>.

**171.** Cette nouvelle régulation est fondée sur des règlements et des directives. Or le travail de transposition nécessaire pour mettre en œuvre les directives peut rendre le droit de l'Union européenne légèrement différent au sein des États membres, chaque État disposant d'une marge de manœuvre dans la transposition<sup>531</sup>. Dès lors, même si les principes sont unifiés, la mise en œuvre et les détails des règles peuvent être différents. Les autorités européennes ont donc besoin

---

<sup>527</sup> Voir *supra*, §159-169.

<sup>528</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 8 et 9.

<sup>529</sup> Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, *op. cit.* note 18, p. 49.

<sup>530</sup> A. PRÜM, « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *op. cit.* note 82, §17.

<sup>531</sup> Sur la liberté qui est accordée aux États membres pour transposer voir la synthèse : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=URISERV%3A114527>.

de l'expertise des ANR en tant qu'autorité locale pour maîtriser tous les rouages de la transposition des principes européens et connaître les particularités du droit national. Danièle NOUY, présidente du conseil de surveillance prudentielle, écrit dans le rapport annuel sur les activités prudentielles de la BCE de 2016 : « [ê]tre confronté à un large éventail de législations nationales différentes est loin de constituer une situation idéale pour le contrôleur bancaire européen »<sup>532</sup>. L'existence de ce qu'elle qualifie « d'options et de pouvoirs discrétionnaires nationaux »<sup>533</sup> rend la présence des ANR importante, mais complique la régulation européenne. Elle plaide donc pour une harmonisation encore plus forte de la régulation bancaire européenne. Néanmoins, en attendant que cette situation se réalise, il est indispensable de recourir à l'expertise des ANR pour avoir une vision complète de la situation juridique des établissements bancaires au sein de l'Union européenne. Elle précise que les ANR ne sont pas les seules autorités à être nécessaires dans ce mécanisme et met en avant le rôle de l'ABE crucial en matière de création d'un corpus réglementaire unique et d'un manuel de surveillance européen.

**172.** La mise en place de l'Union bancaire a ainsi modifié en profondeur le paysage de la régulation au sein de la zone euro et une réelle interrégulation dans les deux premiers piliers tant les compétences sont partagées. Néanmoins, cette union pose encore de nombreuses questions.

## **II. Une Union source d'incertitudes**

**173.** Les incertitudes créées par l'Union bancaire sont nombreuses. Tout d'abord, l'Union bancaire est un système qui doit faire ses preuves en raison des choix opérés lors de sa mise en œuvre (**A**). Ensuite, l'Union est un système dont l'achèvement peine (**B**).

### **A. Un système qui se doit de faire ses preuves**

**174.** L'Union bancaire doit faire ses preuves de deux manières. D'une part, elle doit prouver que le système mis en place est apte à gérer des crises d'une grande ampleur et d'être cohérent dans sa gestion des différentes situations des établissements bancaires systémiques. Or les premières décisions du mécanisme de résolution ont pu à certains égards semer un doute (**1**).

---

<sup>532</sup> BCE, *Rapport annuel de la BCE et ses activités prudentielles*, op. cit. note 518.

<sup>533</sup> *ibid.*, p. 6.

D'autre part, l'opportunité de son périmètre d'action interroge en raison de son caractère restreint aux seuls États ayant adopté l'euro (2).

### 1. Les doutes surgissant des premières décisions

**175.** Le mécanisme de résolution unique (MRU) repose sur un principe fondamental : l'interdiction du *bail out*, c'est-à-dire l'interdiction du renflouement des banques par de l'argent public entraînant un endettement plus important des États<sup>534</sup>. Il a pris ses premières décisions en 2017. La décision concernant Banco Popular Espanol est le premier exemple de résolution européenne. Cette crise bancaire a été gérée dans le respect des règles européennes de résolution bancaire. Le MRU s'est en effet déclaré compétent le 7 juin 2017<sup>535</sup>. Les actionnaires ont été mis à contribution en application du principe du *bail in*. Une fois « purgée », la banque a été rachetée pour un euro symbolique par l'une de ses concurrentes. Les décisions ont été prises au sein du MRU en collaboration avec l'autorité de régulation espagnole en suivant les règles européennes ce qui a été expliqué au Parlement européen dans un document retraçant les différentes étapes de la résolution de Banco Popular Espanol<sup>536</sup>. Cette décision est un exemple de mise en œuvre sans heurt du nouveau corpus législatif européen de résolution bancaire.

**176.** À l'inverse, la gestion de la crise des deux banques italiennes, Veneto Banca et Banco Popolare di Vicenza, a été laissée à l'autorité de régulation italienne à la suite d'une déclaration du MRU du 23 juin<sup>537</sup>, le jour même où la BCE avait déclaré que les banques étaient « *failing or likely to fail* »<sup>538</sup>. Le MRU a jugé que le risque systémique n'était pas suffisant pour justifier une intervention européenne et donc que le risque était moindre que dans le cas de la faillite espagnole. La compétence du MRU se limite à la résolution des banques « systémiques ». Dès

---

<sup>534</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267, p. 59, section 5, art. 43 et suivant. La directive fixe le régime du *bail in*.

<sup>535</sup> Décision UE n° 2017/1246 du 7 juin 2017 de la Commission approuvant le dispositif de résolution à l'égard de Banco Popular Espanol SA, *op. cit.* note 84.

<sup>536</sup> MRU, *Communication à destination du Parlement européen du 28 août 2017*, 28 août 2017

<sup>537</sup> Decision of the single resolution board in its executive session concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (the "Institution"), with the Legal Entity Identifier V3AFMOG2D3A6E0QWDG59, addressed to Banca d'Italia in its capacity as National Resolution Authority (SRB/EES/2017/12), 23 juin 2017.

<sup>538</sup> BCE, *ECB deemed Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza failing or likely to fail*, Communiqué de presse, 23 juin 2017.

lors, le MRU considérant que le risque n'était pas systémique dans ce cas, la gestion de ces faillites revient à l'autorité de régulation italienne, selon les règles italiennes. Cependant, ne doit-on pas craindre l'ambivalence de la réaction du MRU ? N'est-ce pas le signe d'un régime à deux vitesses et un risque pour la pérennité de l'Union bancaire ?

**177.** La différence de traitement entre les banques espagnoles et italiennes a été accueillie avec inquiétude<sup>539</sup>, l'objectif de l'Union bancaire étant justement d'éviter des réponses différentes par les États membres et leurs autorités à un même problème. Cependant le MRU a justifié ce choix, en arguant la garantie de stabilité financière, concept dorénavant bien intégré au vocabulaire de l'Union européenne. La stabilité financière n'était pas « suffisamment » en danger pour justifier le recours au MRU dans l'affaire italienne permettant aux autorités italiennes de conserver leur compétence. Or l'élément source d'incertitude n'est pas le refus du MRU de se saisir de la question italienne, puisqu'il apparaît justifié au regard des conditions posées par le règlement. Le CRU a respecté la procédure et a justifié sa décision. Néanmoins, les méthodes utilisées par les autorités italiennes et notamment le recours au renflouement interne inquiètent davantage allant *a priori* à l'encontre des objectifs fixés par la régulation européenne<sup>540</sup>. Si ce cas reste isolé, la confiance placée dans cette institution ne sera pas compromise. En revanche, si cela devait se reproduire, on pourrait craindre que les enseignements tirés de la crise de 2008 ne soient déjà oubliés et que les « bonnes résolutions » des États aient disparu.

**178.** Cette première décision du MSU a également posé question au regard de deux autres éléments : d'une part, la question des fonds éligibles au *bail in*, d'autre part les risques juridiques encourus par les États après les résolutions du fait notamment des traités de protection des investissements. S'agissant de la question des fonds éligibles, dans le cadre de la résolution de Banco Popular Espanol, le Conseil de résolution unique a circonscrit l'absorption des pertes et la reconstitution des fonds propres « à la dette subordonnée éligible comme fonds

---

<sup>539</sup>E. COHEN, « Résolution bancaire à l'italienne », *Telos*, 12 juillet 2017.

<sup>540</sup>E. LEDERER, O. TOSSERI, « Le sauvetage des banques italiennes sème le trouble sur l'Union bancaire », *Les Échos*, 27 juin 2017.

propres réglementaires »<sup>541</sup>, la dette dite obligataire n'a pas été touchée<sup>542</sup>. David BLACHE, adjoint à la direction de la résolution de l'autorité de régulation française (l'ACPR) ne pense pas qu'il faille en déduire que la dette obligataire soit exclue du *bail in* : « la discipline de marché doit s'appliquer à tous les créanciers et non aux seuls investisseurs en dettes subordonnées et en dettes seniors non préférées »<sup>543</sup>. À la suite du renflouement interne, de nombreux investisseurs ont déposé plainte à l'encontre du gouvernement espagnol sur le fondement notamment du TBI liant l'Espagne au Mexique et de sa clause protégeant les investisseurs d'une expropriation<sup>544</sup>. Deux demandes d'arbitrage ont été déposées, une sous l'égide de la CNUDCI le 23 août 2018<sup>545</sup> et une sous l'égide du CIRDI<sup>546</sup>.

**179.** Les incertitudes proviennent également des interrogations quant à la compatibilité avec le droit international, plus particulièrement les traités bilatéraux de protection des investissements (TBI) conclus par les États membres, des règles de la régulation bancaire européenne. Si le renflouement interne était qualifié au regard des TBI de mesure d'expropriation illicite, la mesure phare de l'Union bancaire pourrait être remise en cause. Les États devraient indemniser les investisseurs. Cette indemnisation reviendrait *in fine* à une opération de renflouement par l'État. Dès l'entrée en vigueur de ce dispositif, les auteurs se sont questionnés sur l'articulation entre le *bail in*, le droit de propriété et l'interdiction de l'expropriation<sup>547</sup>. Le *bail in* est légitimé par la nécessité de protéger la stabilité financière et donc l'intérêt public. Pourtant, bien évidemment, cela dépendra de la rédaction des clauses du traitement bilatéral d'investissement. L'article V du TBI Espagne – Mexique dispose que :

« aucune des parties contractantes ne peut, directement ou indirectement, exproprier ou nationaliser un investissement, ou adopter des mesures analogues à l'expropriation ou à la nationalisation [...], à moins que ce ne soit : a. Pour cause d'utilité publique, b. en vertu de bases non discriminatoires, c. conformément au

---

<sup>541</sup> Autorité de résolution espagnole, *Résolution du Comité adoptant les mesures nécessaires à la mise en œuvre de la décision du Conseil de résolution unique du 7 juin 2017 concernant l'adoption du régime de résolution relatif à Banco Popular Espanol*, 7 juin 2017.

<sup>542</sup> D. BLACHE, « La nouvelle dette senior non préférée émise par les banques françaises et son articulation avec la résolution bancaire du point de vue de la protection des déposants », *Revue de droit bancaire et financier*, janvier 2018, n° 1.

<sup>543</sup> *ibid.*

<sup>544</sup> C. KLEINER, A. LESAGE, « Chronique de droit bancaire international », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2019, n° 4.

<sup>545</sup> CNUDCI, *Antonia del Valle Ruiz et autres c. République d'Espagne*, 23 août 2018.

<sup>546</sup> CIRDI, *GBM Global, Sociedad Anonima de Capital Variable, Fondo de Inversion de Renta Variable et autres c. République d'Espagne*, 23 août 2018.

<sup>547</sup> A. SALORD, H. DE VAUPLANE, « Le pouvoir du bail-in correspond-il à une expropriation ? », *Revue Banque*, 28 octobre 2013.

principe de légalité ; et d. moyennant paiement d'une indemnisation conformément aux dispositions du paragraphe 2 ci-après »<sup>548</sup>.

Or dans le cadre du *bail in*, il n'y a bien évidemment pas d'indemnisation préalable, sauf si les pertes liées à la résolution ont été plus importantes que les pertes que l'investisseur aurait subies en cas de liquidation grâce au principe, « *no creditor worse off than liquidation* »<sup>549</sup>. Dès lors, sauf à ce que les actifs en cause dans les affaires ne puissent pas être qualifiés d'investissements au sens du TBI, une sentence arbitrale pourrait considérer l'expropriation comme illicite de la part de l'État espagnol. L'Union bancaire pose aussi question au regard du périmètre de sa mise en œuvre.

## 2. L'opportunité des coopérations instaurées pour l'Union bancaire

**180.** L'Union bancaire constitue une forme particulière d'approfondissement du droit de l'Union européenne dans la mesure où elle n'est pas obligatoire pour l'ensemble des États membres de l'Union. En effet, les textes instituant le mécanisme de supervision unique (MSU) et le mécanisme de résolution unique (MRU) prévoient différents types de statuts en fonction des engagements précédemment pris par les États et un engagement en particulier à savoir l'adhésion à la monnaie unique. L'Union bancaire met en place trois formes de coopération<sup>550</sup>.

**181.** Tout d'abord, la première coopération mise en place est la coopération intégrée, qualifiée de « noyau dur » par le Professeur Francesco MARTUCCI<sup>551</sup>. Cette coopération est forte et contraignante. Elle lie les États ayant adopté la monnaie unique, leur participation à l'Union bancaire est obligatoire<sup>552</sup>. Ensuite, une deuxième forme de coopération est instituée dans le

---

<sup>548</sup> Espagne et Mexique, *Traité bilatéral d'investissement*, Mexico, 10 octobre 2006.

<sup>549</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267, p. 59, art. 73.

<sup>550</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, pp. 23-37 ; J.-P. KOVAR, « La banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 246.

<sup>551</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 24.

<sup>552</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 2.

cadre de l'Union bancaire, la coopération rapprochée<sup>553</sup>. Elle concerne les États membres de l'Union européenne qui souhaitent participer au MSU sur demande et décision de la BCE. Enfin, une coopération multilatérale est possible<sup>554</sup>. Elle concerne les États qui souhaitent coopérer avec le MSU, mais sans y adhérer complètement. Ils coopèrent alors par le biais d'un protocole d'accord multilatéral.

**182.** La coopération intégrée impose une coopération verticale entre la BCE et les autorités de régulation nationales, mais elle impose également une coopération horizontale entre les autorités de régulation nationales. Par ailleurs, la coopération verticale au sein du MSU est aussi bien ascendante que descendante<sup>555</sup>. L'article 6§2 alinéa 1<sup>er</sup> du règlement dispose que « tant la BCE que les autorités compétentes nationales sont tenues au devoir de coopération loyale et à l'obligation d'échanger des informations ». Pourtant, les obligations de coopération loyale<sup>556</sup> descendante de la BCE vers les autorités nationales de régulation sont « très rares »<sup>557</sup>.

**183.** La coopération rapprochée instaure une relation particulière non pas entre un État membre et l'Union européenne, mais entre la BCE et l'autorité de régulation compétente sur décision de la BCE. Cela a son importance, l'obligation de coopération est plus spécifique, plus ciblée. De plus, un élément pose question quant à cette coopération rapprochée : l'absence de caractère irréversible de la coopération qui marque là encore un net recul de la philosophie du *spillover*, et qui risque de poser des difficultés majeures de renationalisation de la surveillance et de la résolution bancaire. Ces différentes strates sont nées du compromis établi entre les États à la suite des difficultés à se mettre d'accord sur la réglementation bancaire à adopter après la crise<sup>558</sup>.

---

<sup>553</sup> *ibid*, art. 7.

<sup>554</sup> *ibid*, art. 3§6.

<sup>555</sup> J.-P. KOVAR, « La banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », *op. cit.* note 550, p. 242.

<sup>556</sup> La coopération loyale est un concept clé du droit de l'Union européenne trouvant sa source dans le TUE : Traité sur l'Union européenne, *op. cit.* note 81, art. 4§3 « En vertu du principe de coopération loyale, l'Union et les États membres se respectent et s'assistent mutuellement dans l'accomplissement des missions découlant des traités » ou encore concernant les relations interinstitutionnelles au sein de l'Union européenne, art.13§2 « Chaque institution agit dans les limites des attributions qui lui sont conférées dans les traités, conformément au procédures, conditions et fins prévues par ceux-ci. Les institutions pratiquent entre elles une coopération loyale ». Pour une présentation générale du concept voir : C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Paris, LexisNexis, 3<sup>e</sup> éd., 2016, §141 et s. Pour des éléments sur la portée de ce principe et son interprétation par la CJUE voir : X. MAGNON, « La loyauté : aspects institutionnels », *Revue des Affaires Européennes*, 2011, pp. 245-251.

<sup>557</sup> J.-P. KOVAR, « La banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », *op. cit.* note 550, p. 243.

<sup>558</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 23.

**184.** La coopération multilatérale concerne les États membres non participants. Elle est fondée sur un mécanisme classique en droit international, l'accord de coopération. L'article 3§6 du règlement 1024/2013 permet en effet à la BCE de conclure des accords de coopération avec d'autres autorités de régulation. Cette coopération peut également concerner les États non membres de l'Union européenne. La BCE peut également établir « des contacts et [...] conclure des accords administratifs avec des autorités de surveillance, des organisations internationales et des administrations de pays tiers, à condition qu'une coordination appropriée soit établie avec l'ABE »<sup>559</sup>. L'article 97 de la directive 2014/59/UE établissant un cadre de redressement et de résolution commun octroie également à l'ABE la compétence de conclure des traités avec les autorités des pays tiers<sup>560</sup>.

**185.** Ces coopérations rapprochées sont possibles depuis le traité d'Amsterdam. Le traité de Lisbonne (titre IV du TFUE — « Les coopérations renforcées ») a élargi les possibilités de coopérations renforcées. L'article 329§1 du TFUE énonce la procédure à suivre pour que des coopérations renforcées puissent être mises en œuvre. Une demande doit être faite auprès de la Commission, qui la transférera au Conseil si elle est jugée opportune. L'autorisation de procéder à une coopération renforcée est alors accordée par le Conseil des ministres à la majorité qualifiée après approbation du Parlement européen. Cette possibilité a été utilisée concernant les règles communes quant à la loi applicable aux divorces des couples binationaux<sup>561</sup>, concernant le brevet de l'Union européenne<sup>562</sup>, ou encore la taxe sur les transactions financières<sup>563</sup>. L'article 326 du TFUE précise que : « Elles ne peuvent porter atteinte ni au marché intérieur ni à la cohésion économique, sociale et territoriale. Elles ne peuvent constituer ni une entrave ni une discrimination aux échanges entre les États membres ni provoquer de distorsions de concurrence entre ceux-ci ».

---

<sup>559</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 8.

<sup>560</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267, p. 59.

<sup>561</sup> Décision n°2010/405 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la loi applicable au divorce et à la séparation de corps du 12 juillet 2010, publiée au JOUE L189/12, 22 juillet 2010, p. 405.

<sup>562</sup> Décision n°2011/167 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la création d'une protection par brevet unitaire du 10 mars 2011, publiée au JOUE L76/53, 22 mars 2011, p. 167.

<sup>563</sup> Décision n°2013/52 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières, publiée au JOUE L22/11, 25 janvier 2013, p. 52.

**186.** Les coopérations renforcées sont la possibilité pour certains États membres d'aller au-delà dans la coopération prévue en dépit des réticences d'autres États. La différenciation peut paraître contraire au but et aux principes fondamentaux de l'Union européenne. Elle n'est pas nouvelle, elle a toujours existé, mais « pouvaient s'expliquer par des raisons ponctuelles ou circonstanciées »<sup>564</sup>. Le réel changement est son intégration claire au sein du Traité d'Amsterdam qui « ouvre la voie à une différenciation juridique durable et générale des obligations auxquelles les États membres peuvent être soumis »<sup>565</sup>. Un rapport de l'Institut Delors résume cependant efficacement les quatre problèmes ayant poussé les États à mettre en place cette différenciation<sup>566</sup> : surmonter les blocages décisionnels au sein du Conseil ; encadrer le développement anarchique de la flexibilité à l'intérieur de l'Union ; fournir une alternative à la révision quasi continue du cadre constitutionnel ou encore éviter le développement de coopérations hors traité dans les domaines de compétence de l'Union. Dès lors, le mécanisme de la coopération rapprochée semble très proche de ce qui peut être institué dans le cadre particulier des coopérations renforcées. Pourtant, l'Union bancaire n'a pas été construite par le biais d'une coopération renforcée, mais au sein du droit commun de l'Union européenne. Le Professeur Francesco MARTUCCI souligne que l'article 7 dudit règlement prévoit une « coopération rapprochée avec les autorités compétentes des États membres participants dont la monnaie n'est pas l'euro ». La périphrase est redoutablement subtile : « elle consacre une différenciation, sans que le mécanisme des coopérations renforcées ait été actionné »<sup>567</sup>. La coopération rapprochée est donc un mécanisme juridique différent du mécanisme particulier des coopérations renforcées même si les philosophies sont identiques.

**187.** Dès lors, la question qui se pose est de savoir pourquoi les régimes applicables aux États ont été distingués, dans quel but, mais aussi de savoir pourquoi le législateur européen a eu recours à une nouvelle forme de coopération, la coopération rapprochée, alors qu'il existait un mécanisme similaire en droit de l'Union européenne. Le Professeur Francesco MARTUCCI apporte une réponse en se rapportant à l'arrêt *Pringle* et à l'article 20 TUE<sup>568</sup>. L'article énonce

---

<sup>564</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, op. cit. note 556, p. 515, §658.

<sup>565</sup> *ibid.*

<sup>566</sup> É. PHILIPPART, *Un nouveau mécanisme de coopération renforcée pour l'Union européenne élargie*, n° 22, Institut Delors, Groupement d'études et de recherches Notre Europe, mars 2003.

<sup>567</sup> F. MARTUCCI, « Les coopérations renforcées, quelques années plus tard : une idée pas si mauvaise que cela ? », in F. BERROD et al. (dir.), *Europe(s), droit(s) européen(s) : une passion d'universitaire : liber amicorum en l'honneur du Professeur Vlad Constantinesco*, Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 395.

<sup>568</sup> F. MARTUCCI, *Droit de l'Union européenne*, Paris, Dalloz, Hypercours Dalloz, 2e éd., 2019, §222. Voir également : J.-V. LOUIS, « Coopération rapprochée, un nouveau mode de coopération renforcée ? », in B.

qu'« une coopération renforcée ne peut être instaurée que lorsque l'Union elle-même est compétente pour agir dans le domaine concerné par cette coopération ». Il précise également que :

« [L]es États membres qui souhaitent instaurer entre eux une coopération renforcée dans le cadre des compétences non exclusives de l'Union peuvent recourir aux institutions de celle-ci et exercer ces compétences en appliquant les dispositions appropriées des traités, dans les limites et selon les modalités prévues au présent article, ainsi qu'aux articles 326 à 334 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ».

Or, les compétences de l'Union européenne « dans le bras économique de l'UEM sont limitées »<sup>569</sup> en raison de leur caractère partagé. La CJUE dans l'arrêt *Pringle* se fonde sur cette absence de compétence exclusive de l'Union européenne pour valider le recours à un traité intergouvernemental pour instituer le mécanisme européen de stabilité et non au droit de l'Union européenne<sup>570</sup>.

**188.** La question de l'opportunité d'instituer une telle différence de traitement entre les États se pose. L'objectif de l'Union bancaire était de procéder à une harmonisation de la législation européenne. Or cette différenciation est source de divergence et de complexité. Ce choix risque de porter atteinte à l'unicité du traitement accordé à la régulation et la résolution bancaires au sein de l'Union européenne. Il s'explique en raison du lien fort existant entre la stabilité financière et bancaire et la monnaie unique. Un système plus contraignant pour les États ayant adopté l'euro est justifié. Les difficultés pour parvenir à un compromis offrent également une explication à ce choix de restreindre le caractère obligatoire de l'Union bancaire aux États dont la monnaie à l'euro avec l'espoir de procéder à des élargissements successifs. Le Danemark, la Suède et la Bulgarie ont fait part de leur volonté d'intégrer l'Union bancaire<sup>571</sup>. La Croatie a également formulé une demande le 29 mai 2019. Le 24 juin 2020, la BCE a considéré que les

---

BERTRAND et al. (dir.), *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 213-227.

<sup>569</sup> F. MARTUCCI, *Droit de l'Union européenne*, op. cit. note 568, §222.

<sup>570</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, 27 novembre 2012, aff. C-370/12, *Recueil numérique*.

<sup>571</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'Union bancaire*, COM(2017) 592 final, Bruxelles, 11 octobre 2017.

conditions d'instauration d'une coopération rapprochée avec les autorités croates et bulgares étaient réunies<sup>572</sup>. Ces deux décisions illustrent les possibilités permises par ce mécanisme.

## **B. Un système toujours inachevé**

**189.** Certainement encore plus problématique que les questions de base juridique ou de périmètre, force est de constater que l'Union bancaire, initiée après la crise de 2008, entrée en vigueur en 2014, reste à l'heure actuelle encore inachevée. Le troisième pilier, le pilier de l'indemnisation des déposants n'est pas finalisé et de nombreuses questions se posent autour du financement de ce fonds de garantie des dépôts et de l'harmonisation des mécanismes nationaux (1). Parallèlement, les négociations concernant le pilier résolution, s'avèrent extrêmement compliquées. L'aboutissement de ces réformes, fonds commun de garantie des dépôts, aide accordée par le MES au fonds de résolution unique, constitution d'un « *common backstop* », apparaît compromis (2). Cet inachèvement participe au caractère illusoire de l'approfondissement de l'interrégulation du fait des nombreuses questions restant en suspens sur l'articulation entre les droits nationaux, le droit de l'Union européenne et les différents intervenants.

### **1. La question non réglée du fonds de garantie des dépôts**

**190.** Les négociations autour de la constitution au sein de l'Union de fonds de garantie sont toujours des négociations compliquées. Lors de la mise en place du mécanisme européen de stabilité, qui prend la suite du mécanisme européen de stabilité financière (MESF) et du fonds européen de stabilité financière (FESF), les divergences des États étaient déjà réelles sur les risques d'un tel fonds et la crainte de la communautarisation des pertes financières. Le choix avait donc été fait de ne pas faire entrer le MES dans le droit de l'Union européenne mais de le créer sur le fondement du droit international public par le biais d'un traité<sup>573</sup>. Le même système a été repris lors des négociations relatives au fonds de résolution unique<sup>574</sup>, fonds adossé au

---

<sup>572</sup> Décision UE n°2020/1015 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Българска народна банка (banque nationale de Bulgarie) (BCE/2020/30), publiée au JOUE LI 224/1, 13 juillet 2020 ; Décision UE n°2020/1016 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Hrvatska narodna banka (BCE/2020/31), publiée au JOUE LI 224/4, 13 juillet 2020.

<sup>573</sup> Traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES), Bruxelles, 2 février 2012.

<sup>574</sup> Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, *op. cit.* note 353.

Conseil de résolution unique et qui doit permettre de faire face aux frais induits par les résolutions bancaires sans bien évidemment mettre à contribution les États. Les négociations autour de fonds de soutien sont historiquement des négociations complexes au sein de l'Union européenne, les États budgétairement rigoureux ne souhaitant pas financer les déboires économiques des États budgétairement plus laxistes.

**191.** Pour compléter les deux premiers piliers de l'Union bancaire, le MSU et le MRU, il est prévu que les systèmes de garantie des dépôts nationaux soient harmonisés<sup>575</sup>. Le principe énoncé par cette directive est une protection limitée par déposant : les dépôts d'un même déposant sont garantis à hauteur de 100 000 euros<sup>576</sup>. Un réel système européen d'assurances des dépôts (SEAD — EDIS en anglais, *European deposit insurance system*) n'existe pas encore. Ce système européen doit permettre de rompre le lien unissant les banques et les fonds publics des cas de faillites et compléter l'interdiction du renflouement interne. Des principes communs présentés dans la directive permettent une relative harmonisation des systèmes nationaux. Dans sa communication d'octobre 2017, la Commission européenne émettait le souhait qu'un accord soit trouvé avant fin 2018 sur la mise en place de ce dispositif. La proposition de règlement de la Commission prévoyait une mise en place en trois phases. La réassurance constituerait une première phase. Le système européen viendrait assurer les systèmes nationaux en cas de difficulté. La coassurance constituerait la deuxième étape. Pendant les quatre années qui suivraient, les deux systèmes assureraient les déposants. Ensuite, l'assurance intégrale est la dernière étape, pendant laquelle le système européen se substitue aux systèmes nationaux et permettrait de faire face à des crises de plus grande ampleur<sup>577</sup>. En effet, certains États craignent une mise en commun des pertes. Une solution évoquée par la Commission elle-même en 2017 serait d'avancer au fur et à mesure et de faire évoluer le mécanisme. La Commission évoque la mise en place dans un premier temps d'un système, plus rassurant pour les États, qui ne comprendrait que la couverture des liquidités et non les pertes, qui resteraient nationales. Elle propose que le système couvre 30% des liquidités en 2019, 60% en 2020, 90 % en 2021. Ce calendrier est d'ores et déjà dépassé. Les États réfractaires à la mise en place de ce SEAD redoutent que certaines autorités de régulation nationales soient moins

---

<sup>575</sup> Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, *op. cit.* note 18, p. 49, cons. 2.

<sup>576</sup> *ibid.*, art. 6.

<sup>577</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'Union bancaire*, *op. cit.* note 571, p.10-12.

attentives à la situation de leurs établissements bancaires. Or si un système d'assurance des liquidités et non des pertes se met en place, cela aurait le mérite de protéger les déposants et d'assurer une égalité de traitement sans communautariser les pertes. Le SEAD devrait être exclusivement alimenté par des cotisations des établissements régulés.

**192.** La France et l'Allemagne, dans une déclaration commune le 19 juin 2018, ont rappelé l'intérêt d'instaurer le système européen d'assurance des dépôts et y consacrent au sein de leurs déclarations sur l'Union bancaire un paragraphe particulier<sup>578</sup>. Ils souhaitent relancer les négociations politiques. Dans son communiqué de presse du 12 juin 2019, la Commission s'efforçait de dire que l'achèvement de l'Union bancaire était une priorité en « commençant par les négociations politiques portant sur le SEAD » et qu'« il était crucial d'avancer dans la mise en place d'un système commun d'assurance des dépôts pour la zone euro »<sup>579</sup>.

**193.** Le système européen d'assurance des dépôts est un point de blocage persistant. Or, les difficultés du SEAD sont liées à des difficultés rencontrées au cours d'autres négociations, notamment celles entourant le filet commun de sécurité (*common backstop*), ou encore la transformation du mécanisme européen de stabilité (MES).

## **2. *Common backstop*, transformation du MES : les autres points de blocage de l'Union bancaire**

**194.** Dans une communication du 31 mai 2017<sup>580</sup> qui fait suite au rapport des cinq présidents « Compléter l'Union économique et monétaire européenne » du 22 juin 2015<sup>581</sup>, la Commission européenne évoquait déjà les pistes d'approfondissement de l'Union économique et monétaire. Elle établissait alors trois grands axes : achever une véritable union financière, parvenir à une Union économique et budgétaire plus intégrée et enfin consolider la responsabilité démocratique et renforcer les institutions de la zone euro. L'achèvement de l'Union bancaire doit participer à une Union économique et budgétaire plus intégrée. Or le 6 décembre 2017, la

---

<sup>578</sup> Déclaration de Meseberg, 19 juin 2018.

<sup>579</sup> Commission européenne, *Approfondissement de l'Union économique et monétaire européenne: la Commission dresse le bilan*, Communiqué de presse, Bruxelles, 12 juin 2019.

<sup>580</sup> Commission européenne, *Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire*, COM(2017)291, Bruxelles, 31 mai 2017.

<sup>581</sup> J.-C. JUNKER et al., *Compléter l'Union économique et monétaire européenne : Rapport des cinq présidents*, 22 juin 2015.

Commission a présenté sa feuille de route pour approfondir l'Union économique et monétaire européenne<sup>582</sup>. Elle précise quelques-unes de ses propositions phares comme la création d'un ministre européen de l'économie et des finances de la zone euro, qui serait dès lors le président de l'Eurogroupe, le remplacement du MES par un fonds monétaire européen et l'intégration du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG)<sup>583</sup> au sein du droit primaire de l'Union européenne. La Commission pointe du doigt le fait que la réglementation européenne est « disparate » et a conduit « à la multiplication des instruments et à une sophistication croissante des règles, source de complexité et risque de doubles emplois »<sup>584</sup>. Pourtant, elle continue de développer de nouvelles règles malgré les mécanismes existants. De nouvelles modifications substantielles du droit de l'Union européenne sont à prévoir et en particulier du MES avec l'octroi de « capacités de prêt et d'emprunts suffisants et d'un mandat clairement défini, afin de pouvoir aborder les chocs asymétriques et symétriques ». L'objectif est de le transformer en fonds monétaire européen (FME), proposition présente dès le plan Werner. La proximité entre le nom choisi pour cette institution et son pendant au niveau international, le Fonds monétaire international, n'est pas anodine et semble vouloir s'appuyer sur la réputation de rigueur et de confiance accordée à l'institution internationale.

**195.** L'idée actuelle est d'intégrer le FME dans le cadre des traités de l'UE alors que la solution intergouvernementale avait été choisie pour le MES pour des questions de rapidité d'exécution<sup>585</sup>. Pour la Commission, l'objectif est de « renforcer l'ancrage institutionnel » du MES, qui a fait ses preuves, en imposant notamment à l'institution de « rendre des comptes au Parlement européen »<sup>586</sup>. Cette évolution juridique reposerait sur un règlement du Conseil dont la base légale serait l'article 352 du TFUE. L'approbation du Parlement serait alors

---

<sup>582</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne : feuille de route*, COM(2017) 821 final, Bruxelles, 6 décembre 2017.

<sup>583</sup> Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, Bruxelles, 12 mars 2012.

<sup>584</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne : feuille de route*, *op. cit.* note 582, p. 3.

<sup>585</sup> Le recours à la solution intergouvernementale, au droit international classique et non aux mécanismes particuliers du droit de l'Union européenne a été fortement critiqué. Pour une critique de cette usage voir notamment : G. ZAVVOS, S. KALTSOUNI, « The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing », in M. HAENTJENS, B. WESSELS (dir.), *Research handbook on crisis management in the banking sector*, Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing, Research handbook in financial law series, 2015, pp. 117-149, §7.8.4.3 p. 37.

<sup>586</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne : feuille de route*, *op. cit.* note 582 p. 5.

indispensable. L'article 352 semble être pour la Commission la seule base juridique satisfaisante s'agissant de l'objectif de préserver la stabilité financière de la zone euro. Elle cite l'arrêt *Pringle*, dans lequel la Cour évoque la possibilité de se fonder sur cet article pour créer un organe de l'Union chargé de fournir un soutien financier à la stabilité de l'Union<sup>587</sup>. Le FME reprendrait les obligations et les objectifs du MES avec quelques modifications. La Commission rappelle sur ce point la doctrine *Meroni*<sup>588</sup> et l'impossibilité pour les organes de l'Union de déléguer leurs pouvoirs. Il faudra donc que les décisions discrétionnaires du FME en tant qu'agence du droit de l'Union soient validées par le Conseil. La Commission évoque la coopération entre le FME et les autres institutions de l'Union européenne. Elle énonce que le FME fonctionnera « en pleine synergie avec les autres institutions de l'Union européenne » et que « [l]a coopération pratiquée peut également être renforcée pour mieux servir les États membres, nouer le dialogue avec les acteurs du marché et éviter les activités redondantes »<sup>589</sup>. Cependant, elle ne précise pas quelles seraient ces activités redondantes.

**196.** Le 1<sup>er</sup> novembre 2018, dix ministres des finances des États membres de l'Union ont adopté une déclaration commune afin d'encourager la transformation, rapide, du mécanisme européen de stabilité. Ils soutiennent notamment l'octroi à ce dernier d'une ligne budgétaire particulière en cas d'épuisement du fonds de résolution, un filet commun de sécurité ou *common backstop*. Ils souhaiteraient que cette ligne budgétaire puisse bénéficier à tous les États membres de l'Union bancaire y compris ceux n'ayant pas adopté l'euro<sup>590</sup>. Ils précisent que cette ligne budgétaire doit être neutre. Les fonds dépensés devront être récupérés auprès du secteur bancaire afin d'assurer la crédibilité du mécanisme et ne pas ressusciter les phénomènes d'aléa moral. Le Parlement européen a accueilli « favorablement la proposition de règlement du

---

<sup>587</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570, pt 67.

<sup>588</sup> Les institutions exécutives de l'Union européenne ne peuvent déléguer leurs pouvoirs qu'à la condition que ce pouvoir soit un pouvoir d'exécution, nettement délimité et qu'un contrôle rigoureux de cette délégation est possible. À l'inverse, il est impossible pour les institutions de l'Union de déléguer des pouvoirs discrétionnaires, avec une large liberté d'appréciation pour le bénéficiaire de la délégation, car la volonté politique ne peut être déléguée. Il s'agirait dans ce cas d'un « véritable déplacement de la responsabilité » d'après les termes de l'arrêt fondateur en la matière, l'arrêt *Meroni* (CJCE, *Meroni c. Haute autorité de la communauté européenne du charbon et de l'acier*, 13 juin 1958, aff. n°10/56, *Rec. 1958 00053*). Dès lors, il n'est concevable que le FME, en tant qu'organe exécutif puisse prendre des décisions discrétionnaires en l'état actuel de la jurisprudence, même si l'arrêt ESMA a ouvert la porte à une nouvelle interprétation, moins stricte (CJUE, *Royaume-Uni c. Autorité européenne des marchés financiers*, affaire ESMA, 22 janvier 2014, aff. C-270/12, *Recueil numérique*, pt. 42).

<sup>589</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne* : feuille de route, *op. cit.* note 582, p. 7.

<sup>590</sup> *Déclaration conjointe des ministres des finances de République Tchèque, du Danemark, de l'Estonie, de la Finlande, de l'Irlande, de la Lettonie, de la Lituanie, des Pays-Bas, de la Suède et de la Slovaquie*, 1 novembre 2018.

Conseil concernant la création d'un Fonds monétaire européen »<sup>591</sup>. Par cette résolution, le Parlement considère que le FME serait une « contribution utile au débat en cours sur l'avenir de l'Europe » et il se « félicite de la proposition de la Commission d'intégrer le MES dans l'ordre juridique de l'Union ». En revanche, le Parlement européen note qu'il serait préférable, de la même façon que la BCE<sup>592</sup>, que le MES conserve le nom de mécanisme européen de stabilité pour ne pas faire penser qu'il a des fonctions monétaires alors qu'il relève de la politique économique<sup>593</sup>. Ce projet de transformation du MES est en voie d'aboutir. Un accord politique a été trouvé au sein de l'Eurogroupe le 30 novembre 2020<sup>594</sup>. En tout état de cause, cette transformation pourrait venir renforcer la confiance accordée à l'Union bancaire en prévoyant des modalités de soutien aux établissements en difficulté sans devoir avoir recours à des fonds publics.

**197.** La Commission proposait également d'intégrer le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) dans le droit de l'Union. Elle souhaite « simplifier le cadre juridique et permettre une surveillance continue et améliorée dans le contexte du cadre global de gouvernance économique de l'Union ». Cependant, il devra être remanié pour intégrer la flexibilité intégrée par le pacte de stabilité et de croissance définie par la Commission depuis 2015<sup>595</sup>. Elle ne précise pas comment les deux textes pourront être conciliés. L'article 16 du

---

<sup>591</sup> Résolution du Parlement européen sur la proposition de règlement du Conseil concernant la création du Fonds monétaire européen (COM(2017)0827 final) (P8\_TA(2019)0218), publiée au JOUE C23/590, 21 janvier 2021, pt. 1.

<sup>592</sup> BCE, *Avis de la Banque centrale européen sur une proposition de règlement concernant la création d'un Fonds monétaire européen du 11 avril 2018*, CON/2018/20, Francfort, 25 juin 2018.

<sup>593</sup> *ibid.*, pt. 2.

<sup>594</sup> Eurogroupe, *Déclaration de l'Eurogroupe en configuration ouverte sur la réforme du MES et l'introduction anticipée du filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique*, Communiqué de presse, 30 novembre 2020.

<sup>595</sup> Le pacte de stabilité composé initialement de deux règlements de 1997 a fait l'objet de modifications en 2011 à la suite de la crise de 2008 et est dorénavant composé de huit textes législatifs, sept règlements et une directive : Règlement UE n°1173/2011 du Parlement européen et du conseil sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/1, 13 novembre 2011 ; Règlement UE n°1174/2011 du Parlement européen et du Conseil établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/8, 23 novembre 2011 ; Règlement UE n°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement CE n°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques du 16 novembre 2011, publié au JOUE C306/12, 23 novembre 2011 ; Règlement UE n°1176/2011 du Parlement européen et du Conseil sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/25, 23 novembre 2011 ; Règlement UE n°1177/2011 du Conseil modifiant le règlement CE n°1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs du 8 novembre 2011, publié au JOUE C306/33, 23 novembre 2011 ; Règlement UE n°472/2013 du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière du 21 mai 2013, publié au JOUE L140/1, 27 mai 2013 ; Règlement UE n°473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets des plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les

TSCG dispose que : « [d]ans un délai de cinq ans maximum à compter de la date d'entrée en vigueur du présent traité, sur la base d'une évaluation de l'expérience acquise lors de sa mise en œuvre, les mesures nécessaires sont prises conformément au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, afin d'intégrer le contenu du présent traité dans le cadre juridique de l'Union européenne ». Dès lors, le traité intergouvernemental prenait acte du fait que cette méthode avait été utilisée pour pallier les blocages constatés au sein du Conseil européen, mais que la place de ces dispositions était dans le droit de l'Union européenne. Cette volonté fait l'objet d'une proposition de directive du conseil publié au sein de la communication de la Commission, mais n'a pas fait l'objet d'avancées sérieuses<sup>596</sup>.

**198.** Les sources de confusion sont nombreuses. L'instauration d'un nouvel échelon au sein duquel la répartition des compétences et des responsabilités est complexe permet difficilement de comprendre les rôles de chacune des autorités impliquées. L'inachèvement des réformes, les doutes quant à leur aboutissement limitent la portée de l'approfondissement de l'interrégulation européenne. L'exemple de l'Union européenne n'est pas isolé. Cet enchevêtrement complexe se retrouve plus généralement à tous les niveaux de l'interrégulation accentuant alors d'autant la confusion.

---

États membres de la zone euro du 21 mai 2013, publié au JOUE L140/11, 27 mai 2013 ; Directive 2011/85/UE du Conseil sur exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, publiée au JOUE le 23 novembre 2011, L306/4, 8 novembre 2011.

<sup>596</sup>Commission européenne, *Proposition de Directive du Conseil établissant des dispositions en vue du renforcement de la responsabilité budgétaire et de l'orientation budgétaire à moyen terme dans les États membres*, COM(2017) 824 final, Bruxelles, 6 décembre 2017.

## **Section 2 – La confusion provoquée par le foisonnement global de l’interrégulation**

**199.** Le foisonnement et l’entremêlement de l’interrégulation entraînent une importante confusion. Cette confusion provient essentiellement de deux sources. La première source de confusion provient du caractère désordonné de l’interrégulation et sa variété (**I**). La deuxième source de confusion n’est pas liée aux formes prises par l’interrégulation, mais à son caractère extrêmement évolutif, mouvant, permettant difficilement l’instauration des réflexes entre les autorités de régulation (**II**).

### **I. Le caractère désordonné de l’interrégulation, source de confusion**

**200.** La pertinence de la diversité des formes prises par l’interrégulation, si elle permet une capacité d’adaptation aux situations particulières, induit une difficulté : la difficile constatation d’un modèle, d’un schéma conduisant à une impression de caractère désordonné de l’interrégulation. La principale source de complexité est étroitement liée au foisonnement constaté : il conduit à un entremêlement important des acteurs rendant alors difficile l’établissement d’un panorama global des liens existant entre les différentes autorités intervenant dans le domaine bancaire et financier (**A**). À cette difficulté s’ajoute la diversité des pratiques et des objectifs des régulateurs renforçant ainsi une confusion déjà importante (**B**).

#### **A. L’entremêlement des acteurs de l’interrégulation, source de confusion**

**201.** La variété des acteurs de l’interrégulation pose dans un premier temps un problème classique de risque de chevauchement des compétences étant donné que cette variété est présente verticalement entre les différents échelons, mais également à l’intérieur d’un même échelon. À partir de l’instant où plusieurs autorités interviennent, l’interrégulation devient cruciale. Plus les autorités sont nombreuses, plus les risques de confusion, de perte d’informations sont importants (**1**). Dès lors, le risque de ne pas identifier le bon interlocuteur et de perdre un temps précieux en cas de survenance d’une crise est important et entacherait l’efficacité de l’interrégulation, rendant ainsi illusoire son approfondissement (**2**).

## 1. La confusion engendrée par le chevauchement des régulations

**202.** *A priori*, la multiplication des initiatives, à tous les niveaux, apparaît comme une conséquence du blocage constaté des initiatives multilatérales<sup>597</sup> et l'obtention de compromis difficiles. Le Professeur Charles BRUMMER parle même de « minilatéralisme »<sup>598</sup> tant les coopérations s'organisent dorénavant en dehors du cadre du multilatéralisme, avec un nombre restreint d'États. La régulation bancaire et financière n'échappe pas à ce constat. Elle est représentative de la variabilité des compositions des institutions internationales. Pour Richard HAASS, cet ensemble contribue à une forme de « *messy multilateralism* » qui, s'il comporte des défauts, permet de compléter le multilatéralisme « classique » :

« *[n]one of this – not elitism or regionalism or functionalism or informalism – is a panacea. Such collective action is invariably less inclusive, less comprehensive and less predictable than formal global accords. It can suffer from a lack of legitimacy. But it is doable and desirable, and can lead to or complement classic multilateralism. Multilateralism in the 21st century is, like the century itself, likely to be more fluid and, at times, messy than what we are used to* »<sup>599</sup>.

**203.** Cependant, cette multiplication des acteurs va de pair avec un danger important : la superposition des compétences<sup>600</sup>. Dès lors, des modalités de coopération et de répartition des tâches entre les régulateurs doivent être prévues, sans quoi les différends pourraient s'avérer nombreux. Les législateurs nationaux ont pu prévoir des règles d'interrégulation. En effet, le risque juridique d'une divergence de solutions dans le cas d'incertitudes sur les compétences est réel<sup>601</sup>. Le code monétaire et financier français dispose par exemple de plusieurs articles

---

<sup>597</sup> Les initiatives bilatérales se multiplient et les organisations internationales sont quelques peu impuissantes face à ce délaissement du multilatéralisme (H. GHERARI, « Règles de l'Organisation mondiale du commerce et Accords commerciaux régionaux. Le bilatéralisme conquérant ou le nouveau visage du commerce international », *RGDIP*, 2008, vol. 2, p. 255). L'OMC en est une illustration. L'institution n'a adopté qu'un seul majeur depuis sa création en 1995, l'accord sur la facilitation des échanges. Depuis, le veto américain quant à l'élection de nouveaux juges (voir par exemple : F. MAUSSON, « Les Etats-Unis menacent de paralyser l'OMC », *Les Échos*, 28 août 2018) bloquent même le fonctionnement du mécanisme de règlement des différends considéré jusqu'alors comme « le joyau de la couronne de l'OMC », expression prononcée par Pascal Lamy lors de son discours en 2009 pour les quinze ans de l'OMC.

<sup>598</sup> C. BRUMMER, *Minilateralism: How Trade Alliances, Soft Law and Financial Engineering are Redefining Economic Statecraft*, New York, Cambridge University Press, 2014, pp. 18-19 ; L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, p. 101 et s.

<sup>599</sup> R. HAAS, « The case for messy multilateralism », *Financial Times*, 5 janvier 2010.

<sup>600</sup> A.G. DELION, « Notion de régulation et droit de l'économie », *op. cit.* note 61, pp. 3-47.

<sup>601</sup> *ibid.*, p. 42.

pour organiser l'interrégulation des différents régulateurs français<sup>602</sup>. Une convention a été signée entre l'ACPR et l'AMF le 30 avril 2010 pour l'organiser<sup>603</sup>. Elle aura permis sur la seule année 2018 l'échange d'informations relatives à quarante-trois contrôles d'acteurs qui cumulent différents statuts et donc relèvent de la compétence de plusieurs autorités comme les conseils en investissements financiers ou les services d'investissement<sup>604</sup>. Cette importance se vérifie au fil des ans puisque le rapport d'activité 2020 du Pôle évoque quarante et un contrôles coordonnés cette année-là<sup>605</sup>.

**204.** La profusion d'instances internationales avec des membres différents, portant sur des domaines d'action très proches, voire similaires, fait grandir la confusion. Le schéma ci-dessous illustre cette diversité par les différents cercles, tous de tailles différentes représentant la composition des institutions intervenant dans le domaine de la régulation bancaire et financière.

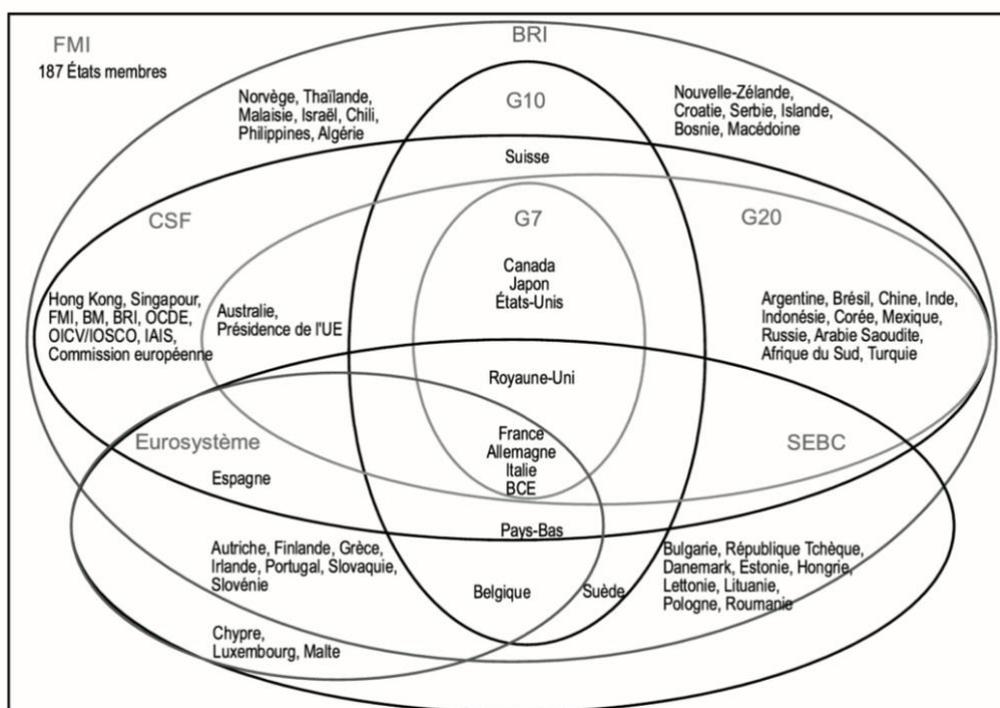


Schéma 2 — Les différentes instances internationales d'après un schéma de la Banque de France<sup>606</sup>

<sup>602</sup> Code monétaire et financier, art. L631-1 sur la coopération entre la Banque de France, l'ACPR et l'AMF ; art. L612-47 et suivant sur l'instauration d'un pôle commun entre l'ACPR et l'AMF ; art. L612-46 sur la coopération entre l'ACPR et le fonds de garantie.

<sup>603</sup> AMF/ACPR, *Convention entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel*, 30 avril 2010. Disponible au sein de : Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2016*, 1 juin 2017, pp. 31-39.

<sup>604</sup> Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2018*, 16 juin 2019, p. 13.

<sup>605</sup> Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2020*, 16 juin 2021.

<sup>606</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *op. cit.* note 300, p. 239. L'auteur s'inspire d'un document de la banque de France, avant le Brexit.

Grâce à cette représentation schématique, le caractère variable de la composition des différentes institutions internationales ne peut être nié. Aucun des cercles n'est identique. Ils se recoupent tous de façon différente autour des États du G7. Ce constat peut être élargi. Le cercle établi par le Comité de Bâle ne correspondrait par exemple à un aucun cercle, comprenant les États du G20, d'autres États et d'autres acteurs. Cette participation variable des États complexifie l'interrégulation : les États ne sont pas tous liés par les mêmes obligations et n'ont pas tous participé aux mêmes discussions. Il est difficile d'identifier les obligations qui lient les États en raison de la diversité des instruments utilisés au sein des différentes instances internationales et leur valeur juridique variable.

**205.** De la même façon, au niveau européen, la détermination de la compétence de contrôle des établissements de crédit revient à la BCE ou aux ANR s'opère au regard de la nature systémique ou non de l'établissement financier en cause, mais aussi dans un second temps de la nature du contrôle<sup>607</sup>. En effet, le contrôle prudentiel des établissements systémiques est opéré par la Banque centrale européenne, le contrôle prudentiel des autres établissements financiers par les autorités de régulation nationales. S'agissant des autres types de contrôle : contrôle de la matière assurantielle, protection de la clientèle et commercialisation, service d'investissements, etc., le contrôle revient aux autorités nationales de régulation. Le seul contrôle relevant entièrement de la compétence de la BCE est l'octroi des agréments. Cette répartition extrêmement technique engendre des doutes sur l'autorité compétente. De plus, la BCE peut s'attribuer la compétence de la régulation prudentielle d'un établissement non systémique si elle le juge nécessaire<sup>608</sup>. Dès lors, la répartition peut s'avérer plus complexe encore que présentée par le règlement. De plus, le périmètre d'action particulier de l'Union bancaire vient également rendre difficile la détermination des compétences de chaque autorité<sup>609</sup>. La représentation de l'Union européenne en raison de son statut variable au sein de chacune des institutions bancaires et financières participe également à troubler le paysage de

---

<sup>607</sup> D. BLACHE, « Le rôle des banques centrales nationales dans le cadre de l'Union bancaire », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 158.

<sup>608</sup> L'article 6§4 du règlement (UE) n°1024/2013 énonce en effet que la « La BCE peut également, *de sa propre initiative*, considérer qu'un établissement présente un intérêt important s'il a établi des filiales bancaires dans plus d'un État membre participant et si ses actifs ou passifs transfrontaliers représentant une partie importante de ses actifs ou passifs totaux, sous réserve des conditions fixées dans la méthodologie ». (nous soulignons). Ainsi, la BCE dispose d'une relative marge de manœuvre dans la détermination de son champ de compétences quant à la supervision bancaire.

<sup>609</sup> Cf. *supra*, §180-188.

l'interrégulation<sup>610</sup>. L'UE est membre du G20 et du G7, elle est représentée par le Président du Conseil européen, le Président de la Commission européenne lorsque la réunion réunit les chefs d'État et de gouvernement, ainsi qu'un représentant de la BCE<sup>611</sup>. Si la réunion concerne spécifiquement les ministères des finances, l'UE sera alors représentée par le commissaire aux affaires économiques et monétaires, le directeur de la BCE et le ministre des finances de l'État assurant la présidence du Conseil ou le Président de l'Eurogroupe. Elle est également membre de la BRI, du CSF et du GAFI. En revanche, l'UE n'a pas le statut de membre au FMI, mais la BCE dispose du statut d'observateur au sein du Conseil d'administration et du Comité monétaire et financier international. La Commission européenne représente l'UE au sein du Comité du développement. Le statut d'observateur de l'UE varie en fonction des institutions économiques et monétaires internationales. Elle en bénéficie notamment au Joint Forum, à la BIRD, à l'OCDE, au Conseil économique et social des Nations Unies<sup>612</sup>. Néanmoins, les modalités pratiques de ce statut varient. À titre d'exemple, au sein de l'OCDE, l'UE dispose d'un statut d'observateur « amélioré » : l'Union dispose de droits « étendus très similaires à ceux des membres mais elle n'a pas le droit de vote et ne participe pas au budget de l'organisation »<sup>613</sup>. Au sein du CBCB, si l'Union européenne n'est *a priori* pas membre, la BCE l'est, permettant ainsi une représentation qui est complétée par la participation en tant que membre observateur de l'ABE<sup>614</sup>. Dès lors, cette diversité de formes de participation et de représentation engendre de nombreuses difficultés quant à l'identification de l'interlocuteur pertinent pour mener des discussions et l'émergence d'une politique unanime de régulation bancaire et financière européenne.

---

<sup>610</sup> E. CASTELLARIN, *La participation de l'Union européenne aux institutions économiques internationales*, *op. cit.* note 488, pp. 121-171, Chapitre 2 « La variété des statuts de participation au sein des institutions économiques internationales ». Voir également : B. VAN VOOREN, S. BLOCKMANS, J. WOUTERS (dir.), *The EU's Role in Global Governance: The Legal Dimension*, Oxford University Press, 24 janvier 2013. Pour une représentation de la participation globale de l'Union européenne et de ses organes au sein des institutions financières : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, p. 487, annexe 2.

<sup>611</sup> D. BOUVIER, *La représentation internationale de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne Thèses n° 63, 2020, §734.

<sup>612</sup> Pour une vision d'ensemble de la participation de l'UE aux institutions financières (Commission, Conseil, BCE, ABCE, AEMF, AEAPP) voir : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, p. 501, annexe n°2.

<sup>613</sup> D. BOUVIER, *La représentation internationale de l'Union européenne*, *op. cit.* note 611, §357.

<sup>614</sup> E. CASTELLARIN, *La participation de l'Union européenne aux institutions économiques internationales*, *op. cit.* note 488, p. 151, §2.71.

## 2. La confusion engendrée par l'identification difficile du « bon » interlocuteur

**206.** Les autorités nationales de régulation restent le principal interlocuteur des établissements régulés, leur référent. Leurs services leur apportent toutes les réponses nécessaires notamment en raison de leur activité de transposition. Elles ont ainsi *a priori* une connaissance précise des standards financiers décidés par le Comité de Bâle par exemple pour le droit international, des directives pour le droit de l'Union européenne, ou bien encore de l'application des accords entre deux autorités nationales.

**207.** L'identification de l'institution compétente à chaque échelon, voire même au sein d'un État, est difficile : vers quelle institution l'autorité allemande doit-elle se tourner pour une question liée à la régulation de l'activité transfrontalière d'une banque internationale ? Vers la BCE ? Vers l'ANR de l'établissement ? Vers l'autorité internationale qui a rédigé les standards transposés en droit de l'Union européenne pour avoir des clarifications ? Vers la Commission qui a rédigé le projet de transposition ? Les interrogations sont multiples. Cette question se complexifie au sein des États ayant opté pour le modèle de régulation sectoriel. Si la BaFin souhaite poser une question à une ANR française, elle devra d'abord déterminer, en fonction de la nature de l'opérateur économique en cause si son homologue est l'AMF ou l'ACPR par exemple. Or, en période de crise, le temps est une donnée précieuse et rare. Les autorités n'ont pas de temps à perdre et doivent être capables d'identifier très rapidement l'interlocuteur nécessaire.

**208.** Cette multitude d'acteurs susceptibles d'intervenir interroge la cohérence de la représentation de l'État au sein des instances internationales. Les États peuvent faire des choix variés et décider d'être représentés en fonction de la question discutée par des membres des autorités de régulation concernées ou bien un membre de la banque centrale nationale ou encore un membre du Gouvernement. Se pose alors la question de la capacité de ces acteurs à représenter l'État dans la conclusion d'accords internationaux ou celle de la responsabilité. Le Professeur BISMUTH explique qu'une autorité de régulation ne peut pas représenter directement l'État. Les autorités de régulation ne disposent pas d'une habilitation *ex officio*<sup>615</sup>. Elles auront

---

<sup>615</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, p. 184, §268 et s.

besoin d'une habilitation du droit interne. Le Professeur ASCENSIO met en lumière le décalage existant parfois entre les compétences internes et les compétences externes des autorités de régulation :

« [les autorités nationales de régulation] jouissent d'un statut d'autonomie, voire d'une complète indépendance — à l'instar de certaines banques centrales — mais sans que la capacité de conclure des traités internationaux leur soit déléguée ou leur soit déléguée dans la même proposition. L'absence de parallélisme entre les compétences internes et les compétences externes des organes administratifs est évidemment en décalage par rapport aux besoins de la coopération internationale ce qui alimente la pratique des accords « en forme extrêmement simplifiée » »<sup>616</sup>.

Pourtant, ces accords existent et malgré ces difficultés, le caractère contraignant de ces accords est « de plus en plus affirmé »<sup>617</sup>. La nature des habilitations données aux autorités de régulation nationales est de plus en plus précise. En France par exemple, le code monétaire et financier à l'article L632-7 prévoit explicitement les modalités de coopération de l'AMF, de l'ACPR et de la Banque de France avec « les autorités des États non membres de l'Union européenne et non parties à l'accord sur l'Espace économique européen » de façon très détaillée<sup>618</sup>.

**209.** Le caractère variable des choix opérés par les États, s'il est légitime, complexifie le panorama de l'interrégulation étant donné qu'il n'y a pas de schéma clairement prédéfini

---

<sup>616</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, p. 99.

<sup>617</sup> *ibid.*

<sup>618</sup> Code monétaire et financier, art. L632-7, il dispose que : « I. - Par dérogation aux dispositions de la loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication des documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers peuvent conclure, avec des autorités homologues relevant d'un État non membre de l'Union européenne et non partie à l'accord sur l'Espace économique européen, des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations. Par dérogation aux mêmes dispositions, la Banque de France peut conclure, avec des autorités publiques chargées de la surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement et de livraison des instruments financiers, des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations. Les informations communiquées doivent bénéficier de garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles auxquelles sont soumises les autorités françaises parties à ces accords. Cet échange d'informations doit être destiné à l'exécution des missions desdites autorités compétentes. II. - L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers peuvent également conclure des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations avec des autorités ou personnes relevant d'un État non membre de l'Union européenne et non partie à l'accord sur l'Espace économique européen, qui sont : [...]. Cet échange d'informations doit être destiné à l'exécution des missions desdites autorités ou personnes. II bis. - Lorsqu'elles proviennent d'une autorité d'un autre État membre de l'Union européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou d'un pays tiers, les informations ne peuvent être divulguées sans l'accord exprès de l'autorité qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins pour lesquelles elle a donné son accord. III. - L'Autorité des marchés financiers donne son autorisation expresse préalable à toute transmission, par les autorités compétentes d'un pays tiers aux autorités d'autres pays tiers, de données et analyses de données relatives aux FIA et à leurs gestionnaires qu'elle leur a communiquées [version en vigueur au 1<sup>er</sup> octobre 2019] » (Nous soulignons).

permettant de déterminer quelle autorité représente l'État, quelle autorité est compétente. Les risques de confusion sont réels. Ce risque est accru en raison des pratiques diverses qui renforcent l'impression d'un enchevêtrement complexe de régulation sans lien entre elles.

## **B. La persistance de la grande diversité des pratiques des acteurs de l'interrégulation**

**210.** Les autorités de régulation peuvent être à l'origine de solutions divergentes. En effet, il apparaît que, malgré les efforts d'harmonisation déployés après la crise, les autorités de régulation conservent une marge de manœuvre dans la mise en œuvre de la régulation bancaire et financière. Dès lors, une transposition en droit national légèrement différente d'une définition peut entraîner des décisions différentes. Si cela n'est en soi pas choquant et peut apparaître nécessaire pour s'adapter aux différences entre les cultures juridiques des États, cela crée indéniablement de la confusion et vient amoindrir l'apparence d'une interrégulation efficace (1). Pourtant, très souvent, les réactions différentes des autorités de régulation, si elles ne s'expliquent pas par des éléments factuels de contexte, s'expliquent par le fait que les autorités de régulation ont des objectifs différents, qui conduisent à des solutions différentes. Dès lors, il apparaît que plus que les divergences de réactions de régulateurs, la diversité des objectifs qu'ils poursuivent est à l'origine de cette confusion importante (2).

### **1. La confusion engendrée par les divergences entre régulateurs**

**211.** La nécessaire transposition de la régulation internationale et européenne pour la rendre effective du fait de l'absence d'un effet direct en droit national, crée une marge de manœuvre à la faveur du régulateur chargé de la transposition<sup>619</sup>. Par exemple, la définition d'un « établissement de crédit » peut être appréciée de façon plus ou moins restrictive. Certains établissements peuvent alors être soumis à la réglementation en vigueur dans un État et y échapper dans un autre État ayant opté pour une définition plus restrictive. Ce type de problèmes de qualification des établissements régulés entraîne dès lors une surveillance plus relâchée dans certains États et donc de la confusion notamment chez les acteurs régulés<sup>620</sup>.

---

<sup>619</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *Les objectifs de la régulation économique et financière*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 2017, p. 194. Voir également : CSF, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms*, 9 novembre 2015.

<sup>620</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, *op. cit.* note 3, p. 33.

**212.** Ces différences de définitions sont nombreuses. Le rapport de Larosière, au seul niveau de l'Union européenne, identifiait par exemple les notions suivantes, en plus de celle d'établissement de crédit évoquée ci-dessus : la notion de « *core capital* »<sup>621</sup>, la notion de fonds propres prudentiels<sup>622</sup>, la notion de capital réglementaire des établissements financiers<sup>623</sup>. Différents cas des transpositions hétérogènes ont pu être identifiés dépassant le cadre de l'Union européenne<sup>624</sup>. Tout d'abord dans le domaine du marché des produits dérivés, des principes communs ont été adoptés par le G20 de Washington en 2008 et de Pittsburgh en 2009<sup>625</sup>. Ces principes ont été transposés selon un calendrier quelque peu différent aux États-Unis et en Europe. De plus, les qualifications utilisées ne sont pas les mêmes. Ces différences génèrent des incertitudes sur les équivalences de régime juridique de certains instruments financiers<sup>626</sup>. Plus problématiques, les règles de conduite sont également disparates<sup>627</sup>. À titre d'exemple, les États-Unis ont transposé les travaux de l'OICV sur le *shadow banking system*<sup>628</sup> de façon moins précise que ne l'ont fait les pays membres de l'Union européenne<sup>629</sup>. Les principes du CSF sur l'absorption des pertes par les créanciers ont également été transposés de manière différente aux États-Unis et en Europe. L'Europe a choisi la voie de l'élargissement de la dette susceptible de faire l'objet d'un *bail in* avec la directive BRRD<sup>630</sup>. Les États-Unis, eux, ont choisi de limiter

---

<sup>621</sup> *ibid.* Sur le fait d'inclure ou d'exclure la *goodwill* de la définition du *core capital*.

<sup>622</sup> *ibid.* Sur les pratiques comptables qui diffèrent pour les provisions relatives aux pensions.

<sup>623</sup> *ibid.* Sur la prise en compte variable des créances subordonnées en tant que *core Tier 1* et donc sur l'efficacité et l'application de la directive fonds propres.

<sup>624</sup> B. BREHIER, « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *Revue de droit bancaire et financier*, 2015, n° 3, p. 20.

<sup>625</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, *op. cit.* note 25 ; G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65. Pour une analyse de ces déclarations sur les propositions concernant les marchés financiers voir par exemple, H. DE VAUPLANE, « Les propositions du G20 en matière de sécurité des opérations sur les produits dérivés », *op. cit.* note 169, pp. 41-49.

<sup>626</sup> Le droit de l'Union européenne ne connaît pas la notion de *Swap Execution Facility* mais reconnaît d'autres notions comme celle des systèmes multilatéraux de négociations (MTF) ou des systèmes organisés de négociation (OTF). Voir notamment la directive 2014/65 du 15 mai 2014 (Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE du 15 mai 2014, *op. cit.* note 366) et le règlement UE n°600/2014 (Règlement UE n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement UE n°648/2012, publié au JOUE L173/84, 12 juin 2014). L'article 4§1(22) et (23) définissent les concepts de MTF et OTF.

<sup>627</sup> B. BREHIER, « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *op. cit.* note 624, p. 9, §53.

<sup>628</sup> Pour une présentation de ces travaux ainsi qu'une présentation plus globale des travaux internationaux sur le *shadow banking system* voir : CSF, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, 29 août 2013.

<sup>629</sup> Pour un exemple de tentative de régulation européenne voir : Règlement UE n°2015/2365 du Parlement européen et du Conseil relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement UE n°648/2012 du 25 novembre 2015, publié au JOUE L337/1, 23 décembre 2015. Pour une présentation des activités européennes dans le cadre de la lutte contre le *shadow banking* voir le site de la Commission européenne : <https://ec.europa.eu> [Rubrique : « Business, Economy, Euro » / « Banking and Finance » / « Financial supervision and risk management » / « Financial supervision of shadow banking »].

<sup>630</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE,

ce *bail in* à un *bail in* contractuel<sup>631</sup>. Les États peuvent également subir des pressions justifiant ces divergences entre la norme adoptée au sein des autorités internationales et la norme transposée en droit national. Dans le cadre de la transposition des normes dites de Bâle III, les pressions ont été nombreuses. En France, les pressions sont venues de différents horizons<sup>632</sup> : lobbying de l'industrie bancaire<sup>633</sup>, lobbying pour une application rigoureuse des standards de Bâle III<sup>634</sup>, intervention de l'association des maires de France, des départements et des régions<sup>635</sup>, la Cour des comptes<sup>636</sup>, etc. Ainsi, les choix juridiques mais aussi les pressions subies peuvent expliquer des transpositions différentes et créatrices de confusion alors même que l'objectif primordial de la régulation bancaire et financière est la cohérence.

**213.** Ensuite, si l'ensemble des régulateurs considérait qu'il était nécessaire d'intervenir en réaction à la crise, leurs réactions ont été bien différentes et génératrices elles aussi de confusion. Tous les États sont intervenus pour sauver leurs banques, néanmoins les conditions et l'ampleur de leur intervention ont varié. Par exemple, les réactions de la FED ont été différentes de celles de la BCE. Si les deux institutions sont intervenues en baissant leur taux directeur pour favoriser l'accès aux liquidités des banques en difficulté, l'ampleur de cette baisse a été plus limitée pour la BCE que pour la FED dont les taux ont été proches de zéro<sup>637</sup>. De même, la FED n'a pas hésité à racheter des titres sur le marché et à recourir au *quantitative*

---

2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267.

<sup>631</sup> B. BREHIER, « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *op. cit.* note 624, §59. Aux États-Unis, le *bail in* ne sera possible que s'il a été prévu par contrat entre l'établissement de crédit et l'apporteur de fonds.

<sup>632</sup> R. BISMUTH, « Les réformes de l'encadrement prudentiel des banques par le comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de la régulation financière », in H. BONIN, J.M. FIGUET (dir.), *Crises et régulation bancaires : les cheminements de l'instabilité et de la stabilité bancaires*, Genève, Librairie Droz, Publications d'histoire économique et sociale internationale n° 34, 2016, pp. 190-195.

<sup>633</sup> M. PROTARD, « Bâle III – La Commission européenne tacle le lobby bancaire », *Reuters*, 20 mai 2011.

<sup>634</sup> A. COUNIS, « Finance Watch, le Greenpeace de la finance, lancé aujourd'hui », *Les Échos*, 30 juin 2011. Ainsi cette nouvelle ONG souhaite fournir une contre-expertise par rapport au lobby bancaire aux instances européennes.

<sup>635</sup> Sénat, *Nouvelles normes bancaires : la spécificité des collectivités locales doit être reconnue*, Communiqué de presse, 20 juillet 2011. Les représentants des collectivités locales s'inquiètent de l'impact des normes de Bâle III sur leurs conditions de financement.

<sup>636</sup> Cour des comptes, *La gestion de la dette publique locale*, Rapport public thématique, juillet 2011, p. 87. La Cour des comptes s'inquiète de la non prise en compte dans les standards de Bâle III « des spécificités du financement du secteur public local français en termes de risque, de durée, de volume de crédit, elles pourraient potentiellement conduire les banques à se montrer plus sélectives dans leur offre de crédit aux collectivités et/ou à renchérir leurs conditions ».

<sup>637</sup> R. LARDEUX, « Le rôle des banques centrales après la crise », *Idées économiques et sociales*, 2013, vol. 2, n° 172, p. 16 : « La Fed fait chuter son taux directeur de 5,25% à presque zéro tandis que celui de la Banque centrale européenne passe de plus de 4% à 1% entre fin 2008 et mai 2009 ».

*easing*<sup>638</sup>. Si la BCE a, tardivement, eu recours à ce mécanisme, elle fut critiquée par certains États européens, alors même que l'ampleur de ce programme était bien moindre que les actions entreprises par la FED<sup>639</sup>. La BCE communiquait régulièrement sur les raisons de sa réticence à recourir à ce mécanisme<sup>640</sup>, mais cela ne permettait pas de remédier aux craintes des spécialistes et du marché qui parallèlement assistaient à l'action presque sans limites de la banque centrale américaine.

**214.** S'agissant de l'aide des États directement, le niveau d'aide et d'implication des États a également varié de la même façon que le comportement de la FED et de la BCE. Les Britanniques et les Américains ont décidé d'apporter une aide directe et conséquente à l'ensemble du système bancaire, là où d'autres États comme la France et l'Allemagne n'ont pas souhaité entrer dans le capital des banques<sup>641</sup>. La France a utilisé de la dette subordonnée ne donnant pas droit de vote au conseil d'administration<sup>642</sup>. L'Allemagne a opéré un autre choix, celui de soumettre son soutien financier à des conditions comme un droit de regard sur la politique de dividendes<sup>643</sup>. La variété des réactions des États face à la crise a été source d'incompréhension et de confusions pour les acteurs régulés mais également pour les marchés financiers. Néanmoins, cette diversité s'explique en raison des objectifs variés poursuivis par les régulateurs.

## **2. La confusion consécutive à des objectifs différents**

**215.** La définition de la régulation énoncée par le Professeur Gérard MARCOU évoque la conciliation de valeurs économiques avec des valeurs non économiques. Dès lors, cette définition met en lumière la multiplicité des objectifs des régulateurs qui vont tendre à concilier

---

<sup>638</sup> *ibid.* « La base monétaire a plus que doublé aux États-Unis et au Royaume-Uni, fervents adeptes de l'assouplissement quantitatif. La Banque centrale européenne, trop attachée à son objectif de stabilisation de l'inflation, a eu recours à cette pratique dans une bien moindre mesure ». Ainsi, la base monétaire des États-Unis est passée de 1000 milliards de dollars à plus de 2000 milliards de dollars.

<sup>639</sup> J.-C. TRICHET, *The financial crisis and the response of the ECB*, Speech at the Ceremony conferring the honorary title of Doctor Honoris Causa at the University of National and World Economy, Sofia, Bulgarie, Sofia, Bulgarie, 12 juin 2009.

<sup>640</sup> BCE, *Les mesures non-conventionnelles de la BCE, leur incidence et leur suppression*, Bulletin mensuel, juillet 2011, pp. 55-69.

<sup>641</sup> M. BRISSE, « Le rôle juridique contrasté de l'Union européenne face à la crise », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2010, p. 20.

<sup>642</sup> A. MICHEL, P. GUELAUD, « Plan de soutien aux banques : un accord « gagnant-gagnant », *Le Monde*, 21 octobre 2008.

<sup>643</sup> N. AMENC, S. SENDER, « Les mesures de recapitalisation et de soutien à la liquidité du secteur bancaire européen », *EDHEC Risk and Asset Management Research Centre*, décembre 2008, p. 28.

ces différents objectifs. L'objectif premier est l'introduction ou le maintien de la concurrence<sup>644</sup>. Cet objectif doit être concilié avec « l'objectif de service public entendu au sens large »<sup>645</sup> et donc d'autres valeurs : l'aménagement du territoire, la protection des consommateurs, la protection des droits fondamentaux, le développement durable, etc<sup>646</sup>. Ces objectifs sont choisis par les États pour leurs autorités nationales de régulation. S'agissant des États membres de l'Union européenne, les acteurs institutionnels de l'Union européenne fixent à travers les traités une partie de ces objectifs. Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne dispose que l'objectif premier de la Banque centrale européenne dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire est la stabilité des prix et donc le maintien de l'inflation autour de 2 %<sup>647</sup>. Pourtant, si la formulation n'est en rien équivoque quant à l'importance primordiale de la stabilité des prix, les articles 127§1 et 282 § 2 du TFUE permettent néanmoins à la BCE d'apporter son soutien aux politiques économiques pour la réalisation des objectifs de l'UE<sup>648</sup>, dans la mesure où cela ne porte pas préjudice à l'objectif premier de stabilité des prix<sup>649</sup>. Dès lors, avec l'exemple de la BCE, on voit que même lorsqu'une autorité dispose d'un objectif très précis et *a priori* unique, en réalité, elle pourra être amenée à faire des arbitrages, ce qui a notamment été le cas pendant la crise avec la mise en œuvre de politiques monétaires non-conventionnelles<sup>650</sup>. À titre de comparaison, le droit américain fixe à la FED trois objectifs : le

---

<sup>644</sup> A. LAGET-ANNAMAYER, « La détermination des objectifs de la régulation dans l'Union européenne : au-delà de l'évidence, la complexité », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *Les objectifs de la régulation économique et financière*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 2017, p. 53.

<sup>645</sup> *ibid.*

<sup>646</sup> *ibid.* L'auteur renvoie à H. DELZANGLES, « Les autorités de régulation indépendantes de marché et la prise en compte de l'environnement : l'exemple de l'énergie », in M.-P. CAMPROUX-DUFFRENE, J. SOHNLE (dir.), *Marché et environnement: le marché ; menace ou remède pour la protection internationale de l'environnement ; [Colloque annuel de la Société Française pour le Droit de l'Environnement organisé à Strasbourg par le Laboratoire SAGE UMR CNRS Université de Strasbourg, les 29 et 30 novembre 2012]*, Bruxelles (B), Bruylant, Droit(s) et développement durable, 2014, pp. 449-462.

<sup>647</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, article 127§1 et 282§2.

<sup>648</sup> Les objectifs de l'Union européenne sont nombreux et explicités par l'article 3§1, 3§2 et 3§3 TUE. Les objectifs dans le domaine économique sont : la croissance économique, la stabilité des prix, une économie sociale hautement compétitive qui tend vers le plein emploi, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement, le progrès technique.

<sup>649</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, article 282§2 alinéa 2 « L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, il apporte son soutien aux politiques économiques générales de l'Union pour contribuer à la réalisation des objectifs de celle-ci ».

<sup>650</sup> Pour une présentation des différentes politiques non conventionnelles mises en place par les Banques centrales pour gérer la crise voir notamment : L. CLERC, R. RAYMOND, « Les banques centrales et la stabilité financière : nouveau rôle, nouveau mandat, nouveaux défis? », *Revue d'économie financière*, 2014, vol. 1, n° 113, pp. 193-214. Pour un panorama des décisions prises par la BCE : R. GODIN, « Tout savoir (ou presque) sur l'assouplissement quantitatif de la BCE », *La Tribune*, 21 janvier 2015 ; I. COUET, « L'assouplissement quantitatif, ou QE, mode d'emploi », *Les Échos*, 24 janvier 2015.

plein emploi, la stabilité des prix et le maintien à long terme de taux d'intérêt modérés<sup>651</sup>. Ces trois objectifs ne sont pas hiérarchisés comme peuvent l'être ceux de la BCE.

**216.** Dans le cas d'une institution poursuivant des objectifs multiples, elle peut ainsi être amenée à sacrifier un objectif au profit d'un autre provoquant des tensions. Cette situation est appelée « dilemme du superviseur »<sup>652</sup>. L'arbitrage entre les différents objectifs, quand ils ne sont pas hiérarchisés est révélateur du pouvoir discrétionnaire du régulateur qui va décider de privilégier un objectif plutôt qu'un autre au regard d'éléments factuels<sup>653</sup>. La diversité des objectifs des régulateurs peut également entraîner des conflits de plusieurs types, des conflits verticaux (conflits de transposition, conflits entre régulateurs), mais aussi des conflits horizontaux entre différents domaines de la régulation<sup>654</sup>. Tout d'abord, la diversité des objectifs poursuivis par les régulateurs peut engendrer des conflits de transposition. Étant donné que tous les échelons ne poursuivent pas exactement le même but, ils peuvent avoir une vision différente. Le Comité de Bâle poursuit l'édification de standards internationaux, les États souhaitent quant à eux également protéger leur place financière nationale. Ce décalage explique une transposition nationale qui peut s'éloigner du standard initial adopté par le Comité de Bâle<sup>655</sup>. La confrontation des différents objectifs peut ainsi conduire à la dénaturation de principes du fait de l'exploitation par le marché des failles de la réglementation<sup>656</sup>. Des conflits horizontaux entre la régulation bancaire, la régulation financière et la régulation assurantielle existent également<sup>657</sup>. Les discussions ne s'opèrent pas avec les mêmes acteurs, au niveau des mêmes échelons et poursuivent parfois des objectifs différents. Des incohérences entre ces trois régulations pourtant si proches peuvent alors être identifiées. Le Professeur Régis BISMUTH met en évidence les conflits existant entre deux grandes dispositions de la régulation bancaire et financière<sup>658</sup>, d'une part, les accords de Bâle III<sup>659</sup> et, d'autre part, les dispositions de

---

<sup>651</sup> Code des États-Unis, titre XII, § 225a.

<sup>652</sup> M. TISON, « Do not attack the watchdog! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *Common Market Law*, 2005, vol. 43, n° 3, p. 641.

<sup>653</sup> R. BISMUTH, « La régulation financière, agent révélateur des risques et des tensions de l'interrégulation », *op. cit.* note 288, pp. 169-171.

<sup>654</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, pp. 189-208.

<sup>655</sup> Cf. *infra*. Cette question sera abordée de manière plus détaillée dans le chapitre 6, §533 et s.

<sup>656</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 193.

<sup>657</sup> *ibid.*, p. 196.

<sup>658</sup> R. BISMUTH, « Les réformes de l'encadrement prudentiel des banques par le comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de la régulation financière », *op. cit.* note 632, pp. 190-195.

<sup>659</sup> Pour une présentation synthétique des normes de Bâle III voir par exemple : BRI, *Finalisation de Bâle III, en bref*, décembre 2017.

Solvabilité II<sup>660</sup> : calendrier distinct, acteurs distincts, objectifs distincts, logiques différentes. Les accords de Bâle III ont été négociés dans le but d'améliorer l'harmonisation de la régulation bancaire alors que la directive Solvabilité II a été négociée pour accroître la libéralisation du secteur assurantiel au sein de l'Union européenne. Dès lors, « il n'est donc pas surprenant de constater un manque de coordination entre ces deux dispositifs prudentiels, d'autant plus épineux que les acteurs bancaires et de l'assurance partagent de nombreuses problématiques communes »<sup>661</sup>. Ces incohérences ont été soulevées par un groupe d'experts de la BRI et publiées dans un rapport en juillet 2011<sup>662</sup>. Tout d'abord, les deux dispositifs ne retiennent pas les mêmes pondérations de risques pour chacune des catégories d'actifs. Il pourrait exister « des distorsions au sein des marchés financiers où les banques et les entreprises d'assurances sont des investisseurs significatifs »<sup>663</sup>. Une autre distorsion remarquable entre les accords de Bâle III et Solvabilité II peut être soulignée : les rapports des groupes d'experts reprochent à Solvabilité II de favoriser la détention de dettes souveraines au détriment de titres à long terme émis par les entreprises<sup>664</sup>.

**217.** La multiplicité des objectifs poursuivis, les conflits entre les différentes règles ou encore le lobbying peuvent expliquer que lors d'une prise de décision dans un même dossier des autorités nationales de régulation n'aient pas le même avis car elles ne privilégient pas le même objectif. Si cette divergence peut être expliquée, elle constitue une source de confusion et un obstacle à l'interrégulation. Dès lors, les initiatives postérieures à la crise ont tenté de faire émerger un objectif commun à l'ensemble de la régulation bancaire et financière : la stabilité bancaire et financière. Pourtant, même si l'objectif est commun, les outils utilisés pour atteindre l'objectif ne sont pas forcément les mêmes et de nouveaux décalages peuvent apparaître<sup>665</sup>. Cette confusion est amplifiée par caractère extrêmement mouvant de l'interrégulation.

---

<sup>660</sup> Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) du 25 novembre 2009, publiée au JOUE L335/1, 17 décembre 2009.

<sup>661</sup> R. BISMUTH, « Les réformes de l'encadrement prudentiel des banques par le comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de la régulation financière », *op. cit.* note 632, p. 193.

<sup>662</sup> Committee on the Global Financial System, *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*, CGFS Papers, n° 44, juillet 2011. Voir également, Institute of international finance, *The implications of Financial Regulatory Reforms for the Insurance Industry*, août 2011.

<sup>663</sup> R. BISMUTH, « Les réformes de l'encadrement prudentiel des banques par le comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de la régulation financière », *op. cit.* note 632, p. 193.

<sup>664</sup> Committee on the Global Financial System, *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*, *op. cit.* note 662, p. 36.

<sup>665</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 199.

## **II. La confusion renforcée par l'instabilité de l'interrégulation**

**218.** La confusion est également générée par le développement toujours plus important de l'interrégulation. En effet, si les acteurs de l'interrégulation et l'implication des différents échelons ont évolué, les besoins en interrégulation sont d'autant plus forts. L'interrégulation s'est développée à mesure que la régulation s'est développée, et est aussi mouvante que la régulation l'est. Ainsi, le caractère extrêmement mouvant de la régulation et de l'interrégulation est source d'une grande confusion de par leur développement important ces dernières années **(A)**. Les besoins d'interrégulation augmentent à mesure que la régulation se développe. L'enchevêtrement des acteurs, des compétences, et la confusion générée entraînent en réalité un besoin encore plus fort d'interrégulation qui génère à son tour de la confusion **(B)**. Dès lors, une autre solution que l'accroissement perpétuel de l'interrégulation semble nécessaire afin de procéder à un réel approfondissement.

### **A. L'interrégulation, un phénomène toujours plus mouvant**

**219.** Le manque d'interrégulation a été vivement critiqué lors de la survenance de la crise de 2008. Les autorités de régulation ont alors tenté d'y remédier et les initiatives pour pallier ce manque ont été très nombreuses et leur multiplication a créé de la confusion **(1)**. Par ailleurs, ces initiatives nouvelles ont parfois bouleversé les responsabilités au sein de l'interrégulation ce qui a pu également être source de confusions pour les acteurs **(2)**. Si l'évolution de l'interrégulation est nécessaire pour s'adapter à celle de la régulation, elle contribue à la complexification du paysage global.

#### **1. La confusion engendrée par la multiplication des initiatives d'interrégulation**

**220.** La multiplication des initiatives d'interrégulation, encouragée après la crise de 2008, participe à l'inflation législative globale minant la cohérence d'ensemble du droit de la régulation bancaire et financière ces dernières années. L'inflation législative est aujourd'hui un phénomène bien connu et qui a fait l'objet de très nombreux écrits<sup>666</sup>. Or, les moments de crise

---

<sup>666</sup> A. LAMBERT, J.-C. BOULARD, *Rapport de la mission de lutte contre l'inflation normative*, 2013 ; P. JANUEL, « Des indicateurs pour mesurer l'inflation normative », *Dalloz actualité*, 31 mai 2018 ; P. MAZEAUD, « Vœux du

sont propices à l'émergence de nouvelles réglementations ou régulations comme le souligne le groupe de travail interministériel sur la qualité de la réglementation en 2002 :

« chaque crise suscite une forte demande sociale de réglementation supplémentaire pour prévenir et conjurer les risques nouveaux. [...] Cette tendance à l'accroissement des normes est amplifiée par les modes d'intervention politique et administrative. Du point de vue de l'action politique et compte tenu de son impact médiatique, l'adoption ou le changement de la loi est souvent un but en soi ou – au minimum – un moyen d'expression de la volonté de traiter le problème. Sur le plan de la fixation des règles de droit, l'existence de la norme à portée générale qui répond à la revendication fondamentale d'égalité, n'exclut pas, et même renforce, la démultiplication nécessaire pour adapter ces normes à la diversité des situations particulières »<sup>667</sup>.

**221.** Pourtant, le besoin de sécurité juridique et donc de stabilité du droit est constant. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le droit de la régulation et les autorités de régulation ont été mis en place afin d'offrir un gage de sécurité juridique et de prévisibilité aux acteurs régulés, en établissant un cadre bien défini<sup>668</sup>. Malgré cela, comme ailleurs, chaque crise engendre une tendance de multiplication des initiatives juridiques. L'inflation juridique n'est certes pas un problème circonscrit au droit de la régulation, mais la crise de 2008 a été pour la régulation bancaire et financière une période de très forte activité législative et, à tous les échelons, un tournant majeur<sup>669</sup>. Le Professeur Jacques CHEVALLIER identifie deux problèmes liés à l'inflation législative dans le cadre du droit de la régulation. Il confirme que :

« [l]'éclatement de la régulation semble ainsi produire un alourdissement de la pression juridique pesant sur les activités sociales, aussi bien quantitativement, du fait de la superposition d'une série d'ensembles normatifs, que qualitativement, dans la mesure où le droit de régulation tend à consolider et à conforter le droit classique ; les opérateurs économiques sont ainsi soumis à une densité nouvelle de règles, tant verticales (liées au secteur d'activité) qu'horizontales (droit de la concurrence), se situant aussi bien au niveau national que dans le cadre européen,

---

président du Conseil constitutionnel au Président de la République », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, Discours prononcé le 3 janvier 2005 à l'Élysée, juillet 2005, n° 18.

<sup>667</sup> Groupe de travail interministériel sur la qualité de la réglementation, *La qualité de la réglementation*, Ministère de la fonction publique, mars 2002.

<sup>668</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *op. cit.* note 46, p. 610.

<sup>669</sup> T. BONNEAU, « Remède ou cancer », *Revue de droit bancaire et financier*, mai 2013, n° 3.

voire international : et cette densité paraît être de nature à entraver leur liberté d'action et à compromettre leur dynamisme »<sup>670</sup>.

Le premier problème lié à l'inflation législative est bel et bien cet « alourdissement de la pression juridique ». L'auteur considère que la pluralité des régulateurs accorde une marge de manœuvre aux acteurs régulés qui profitent des failles, des incohérences et des contradictions<sup>671</sup>.

**222.** Dans le cadre plus précis de l'interrégulation, le développement exponentiel des accords de coopération après la crise de 2008 rend parfois difficile l'identification des liens existant entre les autorités. En effet, la multiplication des accords, la difficulté à les identifier et les à trouver – y compris sur les sites institutionnels des autorités de régulation – vient ajouter au flou entourant l'interrégulation. Certaines modifications d'accords ne concernent que la dénomination des autorités de régulation, alors que d'autres comprennent des modifications substantielles. Les communications autour de ces modifications étant les mêmes, leur compréhension implique une étude détaillée de l'accord.

**223.** Tous les mécanismes d'interrégulation ont connu un développement après la crise. La globalité des règles de la régulation bancaire et financière a été revue. Or cette profusion de nouveaux mécanismes, si elle était destinée à promouvoir un encadrement plus important des opérateurs, peut créer de la confusion et conduire à un effet inverse. Trois éléments expliquent ce possible effet inverse. Premièrement, les établissements régulés ont des difficultés à suivre les évolutions, nombreuses et rapides. Or « une bonne régulation n'est-elle pas d'abord une régulation stable et assimilée par les acteurs ? »<sup>672</sup> comme le mentionne François CHAMPARNAUD. Les établissements régulés comme les autorités de régulation ont eu des difficultés à assimiler la totalité des modifications de la législation. Dès lors, il est fréquent, pour reprendre l'exemple des accords de coopération, que les membres des autorités de régulation n'aient pas connaissance de leurs dispositions voire de leur existence<sup>673</sup>. Deuxièmement, une telle complexité de la régulation et de l'interrégulation conduit à des

---

<sup>670</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, p. 845.

<sup>671</sup> *ibid.*

<sup>672</sup> F. CHAMPARNAUD, « Introduction. Régulation et gouvernance internationales par temps de crise : maîtriser la complexité », *Régulation, gouvernance, complexité dans la finance mondialisée*, Arcueil, Association d'économie financière, 2014, p. 14.

<sup>673</sup> Propos recueillis au cours de discussions informelles.

risques liés aux situations non prévues et aux possibilités de fraudes<sup>674</sup>. *A contrario*, la simplification de la régulation apparaît être opportune afin qu'elle englobe le plus de situations possible<sup>675</sup>, notamment en raison des innovations bancaires et financières nombreuses. Troisièmement, la confusion peut provenir de l'utilisation par les autorités de régulation de la *soft law*. En raison des caractéristiques de celle-ci, certains ont pu craindre qu'une autorité de régulation puisse décider de ne plus appliquer une norme de *soft law* qu'elle avait publiée au cours de cette période de nombreux changements. Or l'insécurité juridique et le manque de prévisibilité du droit sont vecteurs de confusion. Dès lors pour certains, la prolifération des normes de *soft law*, si elle véhicule une impression de développement de la régulation peut également conduire à un environnement « sur-juridicisé » et à « deux dérives : l'ineffectivité des normes et l'arbitraire dans leur application »<sup>676</sup>. Ainsi, l'usage de la *soft law* participe à la création d'un environnement pouvant apparaître confus en dépit de ses nombreux intérêts<sup>677</sup>. La modification récente des responsabilités contribue également à cette impression de confusion.

## 2. La possible confusion engendrée par la modification des rôles

**224.** La modification du paysage de l'interrégulation après la crise de 2008 a profondément remanié l'organisation de la régulation à tous les niveaux. Les responsabilités des institutions internationales et européennes ont été bouleversées impliquant nécessairement une nouvelle façon de fonctionner pour les autorités nationales de régulation, une nouvelle hiérarchie et de nouveaux outils de régulation. Parmi ces bouleversements, la prise d'importance des institutions internationales, notamment du G20, entraîne un changement de perception : la régulation bancaire et financière, régulation technique<sup>678</sup> devient de plus en plus politique. Dorénavant, les objectifs de la régulation bancaire et financière sont fixés par le G20, donc à l'échelon international, par les États participants. Auparavant, les choix des objectifs étaient « faits implicitement au niveau international » par le biais de la régulation technique émanant

---

<sup>674</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 201. Voir également : J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, p. 845 : « « Le pluralisme des circuits de régulation donne aux intéressés une marge de manœuvre : les opérateurs peuvent jouer sur les failles, les incohérences, les contradictions du système existant pour s'affranchir des contraintes trop lourdes ; trop de régulation tue la régulation ».

<sup>675</sup> G. PLANTIN, « Régulation ou supervision : Quels nouveaux risques ? », *Revue d'économie financière*, 2015, vol. 2, n° 118, p. 74.

<sup>676</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 201.

<sup>677</sup> Cette question sera abordée *infra* au sein du Chapitre 3, §234 et s.

<sup>678</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291, p. 193.

des institutions internationales comme l'OICV ou le CBCB. En déterminant cette réglementation, les institutions « traduisent l'objectif qu'elles ont elles-mêmes choisi »<sup>679</sup>. La crise a bouleversé cette façon de faire et les instances politiques se sont réapproprié la régulation bancaire et financière jusque-là laissée à ces instances techniques. Les institutions internationales qui décidaient des objectifs à poursuivre tendent aujourd'hui à mettre en œuvre les objectifs définis par le G20. La transformation du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière a contribué à cette modification des responsabilités. Avec l'identification des seize « *Key Standards for Sound Financial Systems* »<sup>680</sup>, le CSF oriente la régulation bancaire et financière en déterminant un socle commun destiné à orienter les comportements vers le respect de certains standards. Pour être sélectionné, un standard doit réunir les critères suivants : « *relevant and critical for a stable, robust and well-functioning financial system ; [...] universal in their applicability [...] ; flexible in implementation [...] ; broadly endorsed-namely, [...] assessable by national authorities or by third parties such as IFIs [international financial institutions]* »<sup>681</sup>. Ils sont réunis en trois catégories : les standards relevant de la politique macroéconomique et de la transparence<sup>682</sup>, les standards relevant de la régulation financière et de la supervision<sup>683</sup> et enfin les standards concernant les infrastructures institutionnelles et de marché<sup>684</sup>. Cette nouvelle diplomatie financière vient modifier l'organisation établie de longue date de la régulation bancaire et financière puisque même si le CSF est une organisation technique ses prérogatives et son agenda sont déterminés par le G20 conférant alors un caractère davantage politique aux choix des standards financiers retenus au sein du *Key Standards for Sound Financial Systems*. Cette sélection opère *de facto* une hiérarchisation au sein de la multitude de standards bancaires et financiers existants nécessitant

---

<sup>679</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 191.

<sup>680</sup> CSF, voir à l'adresse suivante sur le site de l'institution : [www.fsb.org](http://www.fsb.org) [Rubrique Home – Work of the FSB – The Compendium of Standards].

<sup>681</sup> *ibid.*

<sup>682</sup> Ils sont au nombre de quatre, tous du FMI : FMI, *Fiscal Transparency Code*, 2019 ; FMI, *Enhanced General Data Dissemination System*, mai 2015 ; FMI, *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*, 2000 ; FMI, *Special Data Dissemination Standard*, 1996.

<sup>683</sup> Ils sont au nombre de quatre : AICA, *Insurance Core Principles Standards, Guidance and Assessment Methodology*, 2011 ; OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 69 ; CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 2012 ; IFSB, *Core Principles for Islamic Finance Regulation (Banking Segment)*, 1<sup>er</sup> avril 2016.

<sup>684</sup> Ils sont au nombre de huit : IAASB, *International Standards on Auditing*, décembre 2015 ; OCDE/G20, *Principles of Corporate Governance*, 2015 ; CBCB/IADI, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, mars 2009 ; CSF, *Key Attributes of Effective resolution regimes for financial institutions*, *op. cit.* note 302 ; CPMI/OICV, *Principles for Financial Market Infrastructure*, *op. cit.* note 64 ; GAFI, *Recommendations on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation*, juin 2019 ; IASB, *International Financial Reporting Standards*, 2005 ; Banque mondiale, *Principles for an effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, 2016.

des autorités internationales de standardisation une démonstration de la pertinence de leurs standards. Cette redistribution des prérogatives modifie ainsi les liens entre les institutions et nécessite un dialogue renforcé. Néanmoins, le CSF ne crée pas de standards, il accorde aux standards d'autres autorités une visibilité accrue et une importance en raison des forces politiques présentes au G20 s'engageant à les respecter. Dès lors, ce nouveau rôle du CSF et du G20 ne réduit pas l'importance des autorités internationales de standardisation : d'une part, elles continuent d'être à l'origine des normes et, d'autre part, elles doivent défendre ces dernières auprès du CSF pour en exposer l'importance afin qu'elles soient sélectionnées. Ainsi, si la mise en évidence d'un socle commun de standard constitue une source de clarification des normes de régulation bancaire et financière, elle ne simplifie pas l'interrégulation en elle-même. Elle modifie en effet le rôle de nombreuses autorités internationales de régulation. Elle nécessite l'instauration de nouveaux rapports entre les autorités de standardisation et le CSF pour organiser le choix de ces standards puisque ce socle à vocation à s'élargir. Ce rôle nouveau des autorités internationales de standardisation, du G20 et du CSF peut être à l'origine d'une confusion quant au rôle de chacune de ces autorités. Un nouveau phénomène de stratification, à l'image du constat opéré pour l'Union bancaire, peut être constaté. Là où auparavant, le rôle des instances de standardisation était de créer des standards financiers, elles doivent aujourd'hui défendre ces derniers auprès d'instances politiques afin de montrer leur pertinence. Ces modifications nécessitent donc de renforcer les liens entre les autorités internationales de régulation et le CSF et illustrent l'importance de l'interrégulation.

## **B. L'interrégulation, un mécanisme à la nécessité accrue**

**225.** Face au constat de la complexité de l'interrégulation, deux pistes contraires pourraient être formulées. D'une part, cette complexité pourrait conduire à s'interroger sur la possibilité de limiter ses manifestations afin de procéder à une simplification. D'autre part, à l'inverse, la complexité de l'architecture bancaire et financière a pour reflet inhérent la complexité de l'interrégulation. Cette dernière apparaît alors indispensable, légitime et justifiée afin de répondre à la complexité du système au sein duquel elle intervient. Les acteurs de la régulation bancaire et financière ont d'ailleurs ressenti le besoin de multiplier les initiatives à l'issue de la crise. Dès lors, paradoxalement, si cette stratégie est vectrice de complexité, l'interrégulation apparaît aussi être une nécessité face à la complexité grandissante de la régulation bancaire et financière.

**226.** L'interrégulation participe à cette complexité et aux interdépendances existantes entre les systèmes juridiques<sup>685</sup> et doit être au service des objectifs des différentes régulations auxquelles elles concourent<sup>686</sup>. La complexité du paysage de la régulation et sa fragmentation ont été identifiées comme des facteurs aggravants de la crise de 2008. *A priori*, l'interrégulation, en accroissant cette complexité, pourrait être vue comme « le noyau générateur du nouveau risque global » en référence à l'expression utilisée pour qualifier la fragmentation et la complexité à l'origine de la crise de 2008<sup>687</sup>. Jacques de LAROSIERE considère que si « [l]a mondialisation des marchés a accéléré la contagion. L'opacité et la complexité ont nettement aggravé les problèmes »<sup>688</sup>. Néanmoins, avant d'être un risque, l'interrégulation est une opportunité d'accroître la cohérence du système confirmant sa nécessité à mesure que la régulation bancaire et financière s'est complexifiée.

**227.** La seule coopération entre les acteurs de la régulation ne suffit plus dorénavant tant les marchés sont interdépendants. La mondialisation impose aux autorités de régulation le développement de liens toujours plus étroits entre eux<sup>689</sup> justifiant le passage d'une coopération à une réelle interrégulation. L'ensemble des acteurs, « qu'ils soient publics ou privés ressent ce décalage entre mondialisation de fait et absence de gouvernance économique internationale »<sup>690</sup>. Ces liens deviennent la condition *sine qua non* d'une bonne régulation des problèmes systémiques. La régulation bancaire et financière est symptomatique de cette évolution, mais n'est pas la seule. Les domaines de la protection de l'environnement<sup>691</sup>, de la

---

<sup>685</sup>M.M.M. SALAH, « La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux, Réflexions sur l'ambivalent des rapports du droit et de la mondialisation », *Revue internationale de droit économique*, 2011, vol. 3, n° 3, pp. 251-302, §29. L'auteur écrit notamment : « Les systèmes économiques sont interdépendants et non autonomes, les rapports les uns par rapport aux autres, les droits qui les régissent ne peuvent s'ignorer les uns des autres ».

<sup>686</sup>G. MARCOU, « Différenciation des régulations et interrégulation - Rapport de synthèse », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, p. 227.

<sup>687</sup>G.C. GIORGINI, « Les limites des méthodes en droit international des affaires. Pour dépasser une simple lecture économique », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2011, n° 3.

<sup>688</sup>J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, *op. cit.* note 3, p. 4.

<sup>689</sup>Certains parlent même de « mondialisation du droit » du fait du rapprochement des États et de l'impossibilité pour un droit national d'ignorer les autres droits nationaux ou le droit international. Voir en ce sens : M.M.M. SALAH, « La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux, Réflexions sur l'ambivalent des rapports du droit et de la mondialisation », *op. cit.* note 685, pp. 251-302, §29.

<sup>690</sup>J.-P. JOUYET, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Thèmes & commentaires n° 3, 2005, pp. 115-131.

<sup>691</sup>Y. PETIT, « Les risques environnementaux globaux et les transformations de la souveraineté », *L'État dans la mondialisation : colloque de Nancy*, Paris, Éditions Pedone, 2013, pp. 177-208. L'auteur évoque ainsi par exemple que la société mondiale du risque, on peut relever une « transnationalité » croissante du droit, parce que la seule et unique solution aux catastrophes climatiques « est une coopération transnationale ». Avec le renforcement des liens d'interdépendance, « un ordre transnational se construit progressivement en surplomb des Etats nations ».

régulation de l'activité des entreprises multinationales<sup>692</sup>, à la fiscalité,<sup>693</sup> etc. sont aussi concernés. L'interrégulation est dorénavant « impérieuse [...] à l'échelle nationale, [...] à l'échelle mondiale, pour laquelle nous ne disposons que d'un entassement d'institutions internationales spécialisées et si peu reliées entre elles que cette dispersion entrave la mise en œuvre nécessaire d'un ordre juridique mondial »<sup>694</sup>. Elle doit permettre de construire une cohérence globale de la régulation. Ainsi, les évolutions et le renforcement des règles de la régulation bancaire et financière révèlent – une nouvelle fois – le caractère primordial de son approfondissement en dépit de l'enchevêtrement créé.

---

<sup>692</sup> A. BAYLOS GRAU, « Nouveau espaces de réglementation dans la mondialisation : les entreprises transnationales et accords-cadres internationaux », in I. DAUGAREILH, M. BARAÑANO (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, Bruxelles, Bruylant, 2010, p. 195.

<sup>693</sup> Les accords en matière fiscale se sont développés pour favoriser l'échange d'informations entre les autorités nationales. On peut citer à titre d'exemples deux textes de l'OCDE : OCDE, *Accord multilatéral entre autorités compétentes concernant l'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers*, 2014 ; ou encore, OCDE, *Manuel de l'OCDE sur la mise en preuve de l'assistance en matière de recouvrement des impôts*, 26 janvier 2017

<sup>694</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *op. cit.* note 46, p. 610.

## Conclusion du Chapitre 2

**228.** L'enchevêtrement complexe créé par l'approfondissement de l'interrégulation trouve son origine dans une multitude de constats qui, indépendamment, n'induisent pas de difficultés majeures. Néanmoins, simultanément, elles obscurcissent l'importance de cet approfondissement. Ainsi, au sein de l'Union européenne, le développement de l'Union bancaire en réponse à l'interdépendance des États ayant fait le choix de la monnaie unique redistribue les cartes de la régulation et bouleverse les rapports entre les ANR et les institutions européennes. Le Professeur Sébastien ADALID explique l'intérêt de l'Union bancaire grâce à une métaphore. Il énonce que « [d]ans le jeu de la régulation prudentielle il y a : les souris — les banques et le chat, qui leur court après, parfois les contrôle, mais rarement les attrape »<sup>695</sup>. Il poursuit en énonçant que « la multiplication des souris exigeait un chat de plus en plus gros en la personne de la BCE, devenue autorité commune de surveillance prudentielle des établissements de crédit ». Pourtant, le problème actuel est que « le chat est schizophrène, l'hydre a deux têtes et dix-neuf jambes »<sup>696</sup>. Cette métaphore met en avant un constat : un chat « beaucoup plus gros » est nécessaire pour mettre en œuvre la régulation bancaire et financière et assurer une meilleure régulation. Il doit être plus puissant et plus futé que les souris pour ne pas se laisser prendre de vitesse ou duper. Néanmoins, l'efficacité d'un tel système pose question : le risque n'est-il pas que le chat devienne trop gros, au risque de ne plus pouvoir poursuivre les souris ? Ne devrait-il pas privilégier l'agilité afin de faire face à la rapidité des souris ? Ces questions se posent en raison de la complexité et du caractère inachevé des mécanismes mis en œuvre. L'instauration de l'Union bancaire vient indéniablement complexifier la structure de l'interrégulation et les rapports entre les autorités de régulation par l'ajout d'un nouvel échelon.

**229.** Ce constat européen peut être élargi puisque les initiatives d'interrégulation se sont multipliées à tous les niveaux. Une profusion des institutions intervenant dans le domaine bancaire et financier, poursuivant des objectifs différents, mettant en œuvre des pratiques différentes est constatée. À cette multiplication s'ajoute une modification des liens entre

---

<sup>695</sup> S. ADALID, « Les transformations de la gouvernance de la BCE », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, pp. 161-187. Il débute son article en reprenant cette métaphore du « jeu de la régulation prudentielle et du chat et de la souris » qui est de Jean TIROLE (J. TIROLE, « Les contours de l'activité bancaire et de l'avenir de la régulation », *op. cit.* note 287, p. 96).

<sup>696</sup> S. ADALID, « Les transformations de la gouvernance de la BCE », *op. cit.* note 695, p. 162.

autorités de régulation en raison d'une redistribution des responsabilités au sein de la diplomatie financière internationale. Or, si cette complexité de l'interrégulation n'est que le reflet de la complexité de l'architecture de la régulation bancaire et financière elle-même, elle limite la portée de l'approfondissement constaté de l'interrégulation en raison de la confusion provoquée par l'enchevêtrement de ces initiatives.

## **Conclusion du Titre 1**

**230.** Le développement institutionnel de l'interrégulation est une réalité matérielle. Les initiatives d'interrégulation se sont multipliées, sont nombreuses et continuent de se développer. La structure institutionnelle de l'interrégulation a donc changé. En revanche, s'il est avéré que ce changement ne permet pas nécessairement un meilleur fonctionnement de la régulation bancaire et financière dans la mesure où elle s'est développée de façon diversifiée, et de manière complexe. Dès lors, si cette diversité peut s'expliquer, notamment par la nécessité de s'adapter aux différences structurelles entre les États, aux prérogatives différentes des autorités de régulation, l'enchevêtrement est dangereux. Établir un panorama clair des liens unissant les autorités de régulation internationales, européennes et nationales entre elles est difficile tant ils sont à la fois nombreux et spécifiques. Il est possible d'affirmer à l'issue de ce titre que le foisonnement des autorités et leurs modalités d'interrégulation rendent difficile une interrégulation effective. Ces difficultés permettent ainsi d'affirmer que, d'un point de vue institutionnel, l'approfondissement de l'interrégulation est moindre qu'espéré.

## **TITRE 2 – L’APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DU CONTENU DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

**231.** L’accroissement de l’interrégulation après la crise financière est une réalité. Néanmoins, les modalités structurelles n’ont que peu évolué. Les autorités de régulation, si elles ont pris la mesure de l’importance de l’interrégulation, ont recours à des modalités similaires à ce qui pouvait exister avant la survenance de la crise. Le contenu de l’interrégulation (modalités pratiques, techniques de collaboration des autorités de régulation, les règles relatives à la coopération, etc.), de la même manière que la structure de l’interrégulation, reste relativement inchangé. Dès lors, ces similitudes de l’interrégulation, tant sur le plan structurel que sur le plan matériel, posent question quant à l’importance de son approfondissement. L’apparente évolution de l’interrégulation par le nombre d’accords est trompeuse : le contenu de ces derniers n’évolue que peu, ou plus précisément, il n’évolue pas sur les points qui semblent primordiaux pour permettre une interrégulation forte et éviter, éventuellement, la survenance d’une crise. L’analyse des nouveaux modes d’interrégulation permet d’affirmer que certaines lacunes identifiées notamment grâce à l’étude de la crise financière ne semblent pas surmontées (**CHAPITRE 3**). De plus, l’échec de l’interrégulation reste encore aujourd’hui sans conséquence juridique pour les autorités ce qui ne les encourage pas à se mobiliser pleinement dans cette fonction pourtant essentielle à la réussite même de la régulation (**CHAPITRE 4**).



### Chapitre 3 – La persistance de lacunes substantielles au sein de l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière

232. Le caractère insuffisant de l’approfondissement de l’interrégulation se perçoit par l’étude des évolutions mises en place pour répondre aux critiques qui lui ont été faites après de la crise financière. La comparaison des modalités d’interrégulation avant la crise financière avec les modalités utilisées après celle-ci est particulièrement intéressante pour apprécier la portée et l’efficacité des mesures adoptées. Un constat peut alors être opéré : le contenu de l’interrégulation ne connut pas une évolution remarquable. Des lacunes substantielles persistent et rendent insuffisant l’approfondissement de l’interrégulation. D’une part, les normes de régulation internationales sont constituées de très nombreux standards, notamment dans le domaine des relations commerciales internationales et en matière d’investissement<sup>697</sup>. Un standard, terme anglais, signifie « un modèle de référence, norme adoptée par l’usage, par un groupe de personnes »<sup>698</sup>. En théorie du droit, il est défini comme « une norme souple fondée sur un critère intentionnellement indéterminé, critère directif (englobant et plastique, mais normatif) qu’il appartient au juge, en vertu d’un renvoi implicite de la loi, d’appliquer espèce par espèce, à la lumière des données extralégales ou même extrajuridiques (références coutumières, besoins sociaux, contexte économique et politique) »<sup>699</sup>. Le Professeur Stéphane RIALS explique que le terme renvoie à « une idée de normativité » et à des adjectifs tels que « normal, anormal, exceptionnel, particulier, spécial, excessif, exagéré, abusif, extraordinaire [...] satisfaisant, défectueux, courant, grave, manifeste, nettement, claire, notable [...] l’imprudence, la négligence, l’inattention, la diligence, l’aptitude, le besoin »<sup>700</sup>. En droit international public, il est défini comme « certaines règles qui, sans avoir la force d’une véritable norme juridique, ne sont pas dépourvues de tout caractère obligatoire »<sup>701</sup>. Un standard est ainsi une « norme impliquant l’idée d’un « niveau » à atteindre ou d’un « modèle » auquel il faut se conformer et par rapport auquel l’évaluation d’une situation ou d’un comportement doit être opérée. [...] Quoique imprécises ces normes n’en sont pas moins des normes véritables »<sup>702</sup>.

---

<sup>697</sup> P. DAILLIER et al., *Droit international public*, Paris, L.G.D.J., Traité, 8<sup>e</sup> éd., 2009, p. 1198.

<sup>698</sup> « Standard », CNRTL.fr, 2020, <https://www.cnrtl.fr/definition/standard>.

<sup>699</sup> G. CORNU, « Standard », *Vocabulaire juridique*, Presses universitaires de France, Quadrige, 2020.

<sup>700</sup> S. RIALS, « Les standards, notions critiques du droit », in C. PERELMAN, R. VANDER ELST (dir.), *Les Notions à contenu variable en droit*, Bruxelles, E. Bruylant, Travaux du Centre national de recherches de logique, 1984, p. 43.

<sup>701</sup> *ibid.*

<sup>702</sup> J. SALMON (dir.), « Standard », in J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, Universités francophones, 2001, pp. 1050-1051.

La crise financière a révélé l'insuffisance de ces standards à éviter la survenance d'une crise et à en limiter les effets néfastes. Or, loin de nier l'importance de ces standards dans l'architecture financière internationale et leur apport significatif<sup>703</sup>, le pouvoir de ces standards a certainement été surestimé de sorte que l'interrégulation ne peut pas reposer uniquement sur l'utilisation de ces mêmes standards pour être pleinement efficace (**SECTION 1**). D'autre part, l'efficacité de la régulation bancaire et financière et de l'interrégulation plus particulièrement dépend de la qualité et de la véracité des informations récoltées par les autorités de régulation et échangées avec leurs homologues. L'information est généralement définie comme « un élément de connaissance traduit par un ensemble de signaux selon un code déterminé, en vue d'être conservé, traité ou communiqué »<sup>704</sup>. Or si la régulation repose sur l'échange de l'information, le rôle joué par cette dernière, les risques de détention d'information par les intéressés, d'aléa moral, de détournement de cette dernière semblent ignorés par la régulation tout comme l'interrégulation (**SECTION 2**).

---

<sup>703</sup>N. BRUNSSON, B. JACOBSSON, « The contemporary expansion of standardization », in N. BRUNSSON, B. JACOBSSON (dir.), *A world of standards*, Oxford, Univ. Press, Reprinted, 2005, pp. 1-17 : « Standards generate a strong element of global order in the modern world, such as would be impossible without them. People and organizations all over the world follow the same standards. [...] Standardization is a form of regulation just as crucial as hierarchies and markets, and relative to which it can be said to be more and less beneficial ».

<sup>704</sup> « Information », CNRTL.fr, 2021, <https://www.cnrtl.fr/definition/information>.

## **Section 1 – Le pouvoir surestimé des standards pour accroître l’interrégulation**

**233.** L’utilisation des standards a pour objectif l’harmonisation des règles de régulation bancaire et financière. Elle doit permettre *in fine* le rapprochement des autorités de régulation grâce à l’utilisation de règles communes. Le développement exponentiel de ces standards a été analysé comme une méthode d’interrégulation avant la crise financière devant favoriser l’émergence d’une culture commune de la régulation (I). Pour autant, l’étude de la crise financière et de ses raisons a montré l’insuffisance des standards pour éviter ou même au moins prévenir cette crise. Il est nécessaire d’admettre que les bienfaits des standards ont certainement été surestimés de façon à croire qu’ils seraient suffisants pour assurer une interrégulation efficace et optimale en permettant de créer une culture commune. La place importante accordée aux standards dans les nouvelles initiatives d’interrégulation démontre que ces anciens écueils persistent (II), pouvant faire craindre un approfondissement limité de l’interrégulation.

### **I. Le développement exponentiel du recours aux standards comme méthode classique d’interrégulation**

**234.** L’intérêt majeur des standards pour l’interrégulation est de faciliter les relations entre les autorités de régulation. Néanmoins, l’objectif initial était de rendre plus fluides les opérations des professionnels grâce à l’uniformisation des règles et des procédures au sein de plusieurs États. Les standards issus des associations professionnelles destinés à fluidifier le marché se sont fortement développés à la demande même des acteurs économiques. Dès lors, constatant leur succès et leur vertu incitative, les organismes classiques de coopération se sont approprié cet outil pour en faire l’instrument usuel de régulation bancaire et financière (A). Au fil du temps, le standard est devenu l’outil classique d’interrégulation du fait de ses nombreux avantages (B).

## A. L'accroissement substantiel du volume des standards comme facteur de l'interrégulation

**235.** Les standards ont tout d'abord été mis en place par des institutions spécialisées et avaient vocation à harmoniser les règles applicables au secteur bancaire et financier afin de faciliter l'activité des acteurs économiques (1). Progressivement, les auteurs de la régulation se sont approprié ces standards pour en faire des normes de référence de la régulation, non seulement en reprenant des standards édictés par d'autres, mais également en développant leur propre corpus normatif (2).

### 1. La multiplication des instances spécialisées

**236.** Les sources des standards dans le domaine bancaire et financier sont nombreuses et diversifiées. Le Professeur Régis BISMUTH précise que si ce développement répondait « à l'origine à des besoins ponctuels », aujourd'hui, « cette activité normative a connu ces dernières années une remarquable densification [...] »<sup>705</sup>. Les organismes de standardisation, comme les autorités de régulation, sont prolifiques<sup>706</sup> et à l'origine d'un foisonnement de standards bancaires et financiers : *l'International Financial Reporting Standards Foundation, le Hedge Funds Standards Board, l'International accounting and audit standards, l'International Auditing and Assurance Standards Board, International accounting standard committee Foundation, Standards Board of Alternatives Investments, la Fondation IFRS*, etc. La nature juridique de ses institutions, comme leur dénomination, est changeante. S'il est difficile de prime abord de se repérer dans les missions, les statuts et les rôles de chacune, les changements de dénomination accroissent encore un peu plus la confusion. Ainsi, *l'International Financial Reporting Standards Foundation* (Fondation IFRS), certainement l'un des organismes privés de standardisation financière le plus connu, a succédé en 2005 à *l'International accounting standards committee Foundation* (IASCF) créé en 1973. Les standards qu'elle a produits sont les plus utilisés à l'heure actuelle<sup>707</sup>. Au sein même de la Fondation IFRS, les standards sont édictés plus particulièrement par *l'International Accounting standards Board* (IASB) qui est un

---

<sup>705</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §523.

<sup>706</sup> Cf. *supra*, §135 et s. sur la diversité des organismes d'interrégulation.

<sup>707</sup> Fondation IFRS, *Use of IFRS Standards around the world*, 2018. Le document énonce que 87% des États requièrent le respect des normes produits par la Fondation IFRS pour « *all or most companies* ».

« *independant standard-setting body* ». Le *Hedge Funds Standards Board* (HFSB) a également été renommé et est devenu en 2017 le *Standards Board for Alternative Investments* (SBAI)<sup>708</sup>.

**237.** Ces instances de standardisation ont un objectif commun : la promotion de normes techniques destinées à un fonctionnement plus fluide, plus efficient des marchés bancaires et financiers. L'objectif de la Fondation IFRS d'après ses statuts est :

« *(a) to develop, in the public interest, a single set of high quality, understandable, enforceable and globally accepted financial reporting standards based upon clearly articulated principles. These standards should require high quality, transparent and comparable information in financial statements and other financial reporting to help investors, other participants in the world's capital markets and other users of financial information make economic decisions; (b) to promote the use and rigorous application of those standards; (c) in fulfilling the objectives associated with (a) and (b), to take account of, as appropriate, the needs of a range of sizes and types of entities in diverse economic settings ; (d) to promote and facilitate adoption of the IFRS Standards, being the Standards and IFRIC Interpretations issued by the Board, through the convergence of national accounting standards and IFRS Standards* »<sup>709</sup>.

Guidé par ces objectifs, la Fondation IFRS a édicté des normes internationales d'information financière et des normes comptables internationales qui constituent les normes IFRS/IAS dont la liste est disponible sur le site de la Fondation IFRS<sup>710</sup>. Ces normes, fortement utilisées à l'échelle internationale, permettent d'obtenir une harmonisation des évaluations comptables et financières des agents économiques afin d'opérer plus aisément des comparaisons.

**238.** Le *Standards Board of Alternatives Investments* (SBAI) propose des standards concernant les « *alternatives investments practices* » et plus précisément s'intéressant aux domaines suivants : *disclosure, valuation, risk management, fund governance, shareholders conduct*<sup>711</sup>. Leur mission est de « *provide a powerful mechanism for creating a framework of*

---

<sup>708</sup> SBAI, *Hedge funds Standards Board (HFSB) becomes Standards Board for Alternative Investments*, Communiqué de presse, 13 septembre 2017.

<sup>709</sup> Fondation IFRS, *Statuts*, 1 décembre 2018.

<sup>710</sup> La liste des standards est disponible sur le site de l'institution à l'adresse suivante : <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>.

<sup>711</sup> SBAI, *The alternative Investment Standards*, 2017.

*transparency, integrity and good governance which improves how the alternative investment industry operates, facilitates investor due diligence and complements public policy* »<sup>712</sup>.

**239.** L'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) élaborent quant à elle des normes internationales d'audit (*International standards on Auditing, ISA*)<sup>713</sup> et est l'un des conseils normalisateurs de l'International Federation of Accountants (IFAC), une association à but non lucratif de droit suisse<sup>714</sup>. Il publie également un *Handbook of International quality control, auditing, review, other assurance and related services pronouncements* regroupant et expliquant les différents standards<sup>715</sup>. Ces règles ont fait l'objet d'une révision importante en 2009 afin d'aboutir à un corpus plus complet composé de trente-six normes d'audit et d'une norme de contrôle de la qualité des audits des états financiers (ISQC)<sup>716</sup>. Ces normes participent à la fluidité du marché en octroyant là encore des outils harmonisés de comparaison des opérateurs économiques.

**240.** Ces différents exemples d'instances de standardisation ont été choisis grâce au succès qu'elles ont rencontré notamment dans la diffusion progressive et continue des normes qu'elles ont créées. La reconnaissance d'un standard peut s'opérer de deux manières : *de facto* ou bien *de jure*. *De facto*, le marché impose la reprise du standard dans un contexte de compétitivité, soit spontanément, soit par le biais « d'une alliance normative »<sup>717</sup> entre l'entité à l'origine du standard et ses utilisateurs<sup>718</sup>. *De jure*, les normes juridiques reprennent le standard et lui confèrent une valeur obligatoire. La Fondation IFRS, le SBAI ou encore l'IAASB bénéficient de cette double reconnaissance, *de facto* et *de jure* : le SBAI est membre affilié de l'OICV<sup>719</sup>. Les standards de l'IAASB et les normes ISA/IFRS ont été en partie repris au sein du

---

<sup>712</sup> Pour une présentation générale de l'instance de standardisation voir notamment : SBAI, *Standards board for alternative investments*, novembre 2019.

<sup>713</sup> Une liste des normes ISA est disponible à l'adresse suivante : <https://www.iaasb.org>.

<sup>714</sup> L'IFAC est composé de l'IAESB chargée de la normalisation des formations professionnelles et de l'IESBA chargée des normes déontologiques et de l'IPSAS Board chargées de l'élaboration des normes comptables des entreprises publiques. Pour plus d'informations voir : <https://www.ifac.org>.

<sup>715</sup> IAASB, *Handbook of International quality control, auditing, review, other assurance and related services pronouncements*, 2018.

<sup>716</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §100.

<sup>717</sup> B. DU MARAIS, *Droit public de la régulation économique*, Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 499 et s.

<sup>718</sup> R. BISMUTH, « Une cartographie de la standardisation internationale privée : tentative d'identification de l'objet et de ses enjeux », in R. BISMUTH, J.-M. THOUVENIN (dir.), *La standardisation internationale privée : aspects juridiques*, Bruxelles, Larcier, Droit international, 2014, p. 18.

<sup>719</sup> La liste des membres associés est disponible sur le site de l'institution, voir à l'adresse suivante : <https://www.iosco.org>, [Rubrique : « À propos de l'OICV »/« Membres »/« Membre affilié »].

*compendium* du Conseil de stabilité financière<sup>720</sup>. Dès lors, ce phénomène marque l'appropriation par les organisations internationales des standards : elles édictent leurs propres standards en se fondant sur ceux créés par les organismes professionnels.

## 2. L'appropriation par les autorités internationales de régulation des standards

**241.** La reprise par une autorité internationale de régulation d'un standard édicté par un organisme professionnel permet à ce standard d'acquérir un caractère contraignant. Elle est également particulièrement intéressante puisqu'elle permet d'accroître ou de pérenniser la diffusion du standard.

**242.** Trois méthodes peuvent être utilisées pour conférer à un standard un caractère contraignant<sup>721</sup> : la reconnaissance par un contrat (notamment par le biais de la *lex mercatoria*)<sup>722</sup>, l'incorporation dans le droit positif et enfin l'indication « qu'une situation ou décision fondée sur ce que prescrit le standard sera réputée ou présumée en conformité avec le droit positif »<sup>723</sup>. Les deux dernières méthodes identifiées ont ici un intérêt. En effet, l'incorporation directe du standard dans le droit positif permet de conférer une valeur contraignante au standard. Le cas de l'incitation par le biais d'une présomption irréfragable ou réfragable permet quant à lui de faciliter la diffusion du standard en incitant les acteurs à l'utiliser afin de s'offrir une garantie de conformité au droit positif. Ce cas de l'incitation est utilisé en droit international économique notamment par l'Organisation mondiale du commerce au sein de l'accord sur les obstacles techniques au commerce (accord OTC) et de l'accord sur les mesures sanitaires et phytosanitaires (accord SPS)<sup>724</sup>.

---

<sup>720</sup> Pour plus d'informations, [www.fsb.org](http://www.fsb.org) [Rubrique Home – Work of the FSB – The Compendium of Standards].

<sup>721</sup> M. DE BELLIS, « Public Law and Private Law Regulators in the Global Legal Space », *ICON- International Journal of Constitutional Law*, 1 avril 2011, vol. 9, n° 2, pp. 425-448.

<sup>722</sup> R. BISMUTH, « Une cartographie de la standardisation internationale privée : tentative d'identification de l'objet et de ses enjeux », *op. cit.* note 718, pp. 10-27, §1.22. : « Si une référence à un standard dans la pratique contractuelle des acteurs privés peut éventuellement aboutir à une reconnaissance de facto et reflète un processus relevant du phénomène de la *lex mercatoria*, une même référence au sein des contrats conclus par des personnes publiques pour l'organisation d'activités de service public est susceptible de produire des effets juridiques sur des tiers au contrat. Dans ce schéma, le standard devient indirectement applicable à des acteurs qui n'ont pas consenti son utilisation ce qui est d'une nature sensiblement différente de celle d'une application volontaire et tend à l'inverse à le rapprocher de, sans toutefois l'assimiler à, la situation précédente où le standard est intégré au droit positif ».

<sup>723</sup> *ibid.*, §1-23.

<sup>724</sup> Les États édictant des mesures sanitaires ou phytosanitaires se basant sur des normes internationales reconnues par l'OMC tel que les normes du *Codex Alimentarius* bénéficient d'une présomption de compatibilité avec le droit

**243.** L'appropriation par une autorité internationale peut permettre d'atteindre ce résultat. Pour poursuivre l'exemple des standards édictés par le SBAI, l'IAASB et la Fondation IFRS, la reprise par l'OICV de leur production normative permet de leur conférer un caractère contraignant. Le standard n'est plus seulement incitatif mais devient contraignant grâce à cette appropriation. Cette dernière est d'autant plus forte que ces standards font partie du *compendium* du Conseil de stabilité financière (CSF). Dès lors, ils font partie des standards qui devront être respectés *a minima* par les États engagés dans cette démarche<sup>725</sup>. Cette reconnaissance, de leur intérêt, de leur efficacité et de leur pertinence, confère aux standards issus des associations professionnelles une plus forte légitimité.

**244.** S'agissant de l'hypothèse de l'incorporation directe dans le droit positif, l'Union européenne est un excellent exemple. Elle a intégré les normes comptables internationales de l'IASB<sup>726</sup> et les a ainsi rendues pleinement contraignantes. Elle a adopté un règlement prévoyant explicitement la reprise de ces normes<sup>727</sup> et une étroite coopération avec l'IASB afin de « coordonner les positions et de faciliter les discussions concernant l'adoption de normes »<sup>728</sup>. Le cinquième considérant du règlement justifie l'utilisation de ces normes comptables internationales de la manière suivante : « [i]l est important pour la compétitivité des marchés communautaires des capitaux de rapprocher les normes européennes régissant la préparation des états financiers des normes comptables internationales, celles-ci étant applicables dans le monde entier tant aux fins d'une transaction transfrontalière qu'aux fins d'une inscription à la cote d'une bourse étrangère. ». L'incorporation dans le droit de l'Union européenne a donc pour objectif *in fine* de faciliter « le bon fonctionnement du marché des capitaux sur la base d'un rapport coût-efficacité »<sup>729</sup> et reprend des normes d'ores et déjà acceptées par les opérateurs économiques afin de faciliter leur mise en œuvre.

**245.** Les autorités internationales n'ont pas hésité à reprendre des standards édictés par d'autres lorsqu'elles les jugeaient pertinents. Elles ont été convaincues par l'outil et ont par la

---

de l'OMC. Cette présomption est cependant une présomption réfragable. Voir par exemple, Accord sur les produits sanitaires et phytosanitaires, 1994, art. 3.2.

<sup>725</sup> Pour une présentation de ces seize standards, *cf. supra*, §224.

<sup>726</sup> T. GRANIER, « L'histoire de la récupération des normes comptabilités internationales privées par les autorités publiques communautaires et nationales », *Revue de la Recherche Juridique – Droit Prospectif*, Numéro spécial : Les normes privées internationales, 2011, n° 5, pp. 79-90.

<sup>727</sup> Règlement CE n°1606/2002 du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales du 19 juillet 2002, publié au JOUE L243/1, 11 septembre 2002.

<sup>728</sup> *ibid.*, art. 7.

<sup>729</sup> *ibid.*, cons. 4.

suite développé leurs propres standards. L'ensemble des organisations internationales intervenant dans la régulation bancaire et financière produisent des standards (l'OICV, le GAFI, l'AICA, l'ABE, etc.) ou *a minima* reprennent à leur compte des standards existants (le Conseil de stabilité financière ou le Fonds monétaire international) et les utilisent à leur compte.

**246.** Chaque autorité développe ses propres standards. L'OICV est à l'origine, notamment, des objectifs et des principes de régulation financière,<sup>730</sup> mais elle encourage également la mise en œuvre des standards de *l'International Accounting Standards Board*<sup>731</sup>, le GAFI des quarante recommandations sur le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme<sup>732</sup>, l'OCDE des principes relatifs au gouvernement d'entreprise<sup>733</sup>, le Comité de Bâle des principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace (Bâle III),<sup>734</sup> etc. Les organisations édictent donc des standards dans leur domaine et ces derniers sont repris à leur tour par d'autres institutions internationales tels que le CSF et le FMI<sup>735</sup>. Cette reprise confère à ces standards une plus grande légitimité. Elle s'opère par exemple dans le cadre du *Report on the observance of standards and code*. La présence de ces standards au sein de ce rapport reflète l'importance accordée par le FMI à leur respect et participe ainsi à accroître leur légitimité et l'incitation à les respecter pour les États.

**247.** Au sein de la sphère européenne, l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers ont également cette mission d'édicter des normes appelées *guidelines* précisant les modalités d'exécution de la réglementation européenne dans leur

---

<sup>730</sup>OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 69 ; OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 419.

<sup>731</sup> OCDE, *Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions*, mai 2000. L'OICV appelle à utiliser les standards de l'IASB.

<sup>732</sup> GAFI, *Recommendations on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation*, *op. cit.* note 684.

<sup>733</sup> OCDE/G20, *Principles of Corporate Governance*, *op. cit.* note 684.

<sup>734</sup> CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 2019.

<sup>735</sup> Pour une vision claire et schématique des standards repris par le Forum de stabilité financière en 2001, voir : K. LANGDON, « Renforcement des systèmes par l'application des normes internationales », *Rapport trimestriel de la BRI*, mai 2001, pp. 1-8.

domaine respectif<sup>736</sup>. Or par ces *guidelines*, elles guident le comportement des acteurs régulés et des autorités chargées de la régulation au sein de l'Union européenne<sup>737</sup>.

**248.** Les standards ne sont pas l'œuvre uniquement d'acteurs « privés », c'est-à-dire des acteurs professionnels, non reliés aux États et qui chercheraient à développer des mécanismes d'uniformisation du marché. Les acteurs « publics » ont une place importante dans l'édiction et dans la mise en œuvre des standards<sup>738</sup>, place qui s'accroît substantiellement depuis la crise financière, tout comme les acteurs constitués sous d'autres formes tels que l'OICV et le CBCB composés de régulateurs nationaux. Une concurrence peut apparaître entre ces standards issus d'autorité publique pour certains et d'une autorité privée pour d'autres mais « [l]a présence d'une standardisation publique va ainsi, dans les faits, neutraliser les velléités des acteurs privés »<sup>739</sup>. Néanmoins, cette hypothèse doit être relativisée puisque la plupart des standards développés par des acteurs privés le sont en réalité en l'absence d'initiative publique et en présence d'un besoin réel<sup>740</sup>.

**249.** Dès lors, un équilibre semble avoir été trouvé en dépit de l'importance considérable des acteurs impliqués dans la création des standards financiers. Or, si les standards ont un tel succès, qu'ils sont appréciés des acteurs « privés » mais également des autorités de régulation, c'est en raison de leur intérêt majeur notamment pour l'interrégulation.

---

<sup>736</sup>Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 8 ;Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, article 8§1 a) « L'Autorité est chargée des tâches suivantes : a) contribuer à la création de normes et de pratiques commune de grande qualité en matière de réglementation et de surveillance, notamment en fournissant des avis aux institutions de l'Union *et en élaborant des orientations, des recommandations et des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution* fondés sur les actes législatifs visés à l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 2 » [Nous soulignons].

<sup>737</sup> G. FERRARINI, L. CHIARELLA, « Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weakness », Law Working Paper n°223/2013, août 2013.

<sup>738</sup> Pour une étude complète, voir : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25.

<sup>739</sup> R. BISMUTH, « Une cartographie de la standardisation internationale privée : tentative d'identification de l'objet et de ses enjeux », *op. cit.* note 718, p. 26.

<sup>740</sup> *ibid.*

## **B. L'intérêt non ignoré des standards comme facteur d'interrégulation**

**250.** Les standards ont un intérêt crucial pour l'interrégulation en permettant l'application de normes similaires dans différents États. Le succès de cet outil pour favoriser l'interrégulation repose sur une élaboration consensuelle de ces règles, clef d'une diffusion facilitée (1). Les standards deviennent ainsi, presque malgré eux, un outil essentiel de l'interrégulation en supprimant la première cause de son échec à savoir l'application de règles substantielles différentes (2).

### **1. La diffusion des standards favorisée par leur élaboration consensuelle**

**251.** Les organismes ont élaboré des standards pour fluidifier l'implantation des opérateurs économiques au sein de marchés nationaux. Les acteurs de ces normes particulières ont ressenti le besoin d'une institutionnalisation de règles pour favoriser le bon fonctionnement du marché offrant une « légitimité à l'intervention du législateur ou du juge là où celle-ci aurait semblé douteuse »<sup>741</sup>. De ce fait, le standard a une fonction « d'engendrement du droit »<sup>742</sup>. Or, les principes d'élaboration de cet outil permettent de comprendre comment le standard a pu s'imposer de façon aussi prégnante en droit international économique. Un standard est, par définition, un instrument juridique, dépourvu de force obligatoire, et pourtant utilisé afin d'inciter à l'alignement des comportements des acteurs économiques. Dès lors, si la norme juridique classique dispose d'un caractère obligatoire et peut s'imposer sans acceptation des acteurs économiques, le standard requiert une légitimité importante pour s'imposer. Pour l'être, le standard repose notamment sur la négociation et certains ont évoqué l'expression de droit « négocié »<sup>743</sup>. Le standard est devenu l'archétype<sup>743</sup> de l'instrument juridique utilisé par la *soft law* et correspond parfaitement au besoin de la régulation.

---

<sup>741</sup> C. BLOUD-REY, « Standards », in S. RIALS (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, Presses universitaires de France, 5<sup>e</sup> éd., 2014, pp. 1440-1441.

<sup>742</sup> J.-L. BERGEL, *Les standards dans les divers systèmes juridiques*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Actes du premier congrès de l'Association internationale de méthodologie juridique, 1988.

<sup>743</sup> A. LAGELLE, *Les standards en droit international économique : contribution à l'étude de la normativité internationale*, Paris, Harmattan, Logiques juridiques, 2014, p. 33.

**252.** La régulation est composée « d'un ordonnancement assoupli, décentralisé, adaptatif et souvent négocié »<sup>744</sup>. Assoupli, décentralisé, adaptatif et négocié sont quatre adjectifs qui caractérisent le standard. Il permet un assouplissement de la norme en lui offrant justement une capacité d'adaptation à la fois au niveau de développement des États et aux différentes cultures juridiques<sup>745</sup>. Le standard est également une manifestation décentralisée de la création du droit tant de nombreux acteurs vont intervenir dans sa création, création qui se veut négocié. Cette négociation lors de l'élaboration du standard va lui conférer une légitimité et un caractère consensuel garantissant son succès et permettant sa large diffusion. Ainsi, le standard participe à cette évolution du droit qu'Ignacio RAMONET évoque sous ces termes : « nous sommes en train de passer de formes de pouvoirs autoritaires, hiérarchiques, verticaux à des formes négociées, réticulaires, horizontales, consensuelles, plus civilisées, mais plus complexes »<sup>746</sup>. Le choix du standard dans la régulation bancaire et financière se justifie à la fois par son caractère mesuré, proportionnel, raisonnable, et par la normativité qu'il acquiert. Le standard facilite le rapprochement entre les États en vue de la conclusion d'un accord. Le principe même du standard, être un droit négocié, permet d'aboutir à un compromis qui soit acceptable par tous et voué à une large diffusion.

**253.** Le caractère consensuel des standards est notamment visible grâce au vocabulaire employé dans sa rédaction : les standards utilisent des termes larges, et interprétables afin qu'ils s'adaptent à chaque situation. Cette idée de principes qui doivent être acceptés et s'adapter à de multiples situations juridiques a « largement guidé les travaux et l'adoption des principes fondamentaux du Comité de Bâle et de l'OICV »<sup>747</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH constate que les standards emploient « de[s] termes et d[es] expressions laissant une grande marge de manœuvre d'appréciation dans la perspective du contrôle de l'adéquation des comportements aux règles prescrites »<sup>748</sup>. Ce caractère flexible et négocié du standard

---

<sup>744</sup> F. OST, « La régulation : des horloges et des nuages », in B. JADOT, F. OST (dir.), *Élaborer la loi aujourd'hui, mission impossible?*, Presses de l'Université Saint-Louis, 1999, p. 7.

<sup>745</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §582.

<sup>746</sup> I. RAMONET, *Géopolitique du chaos*, Paris, Gallimard, 2005, pp. 7-8.

<sup>747</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 419, p. 4: « il n'existe pas nécessairement pour chaque question réglementaire une seule approche satisfaisante. Les structures législatives et réglementaires peuvent être différentes d'une juridiction à l'autre en fonction des caractéristiques du marché local et de l'historique de leur évolution. Tout processus spécifique d'application des objectifs et des principes décrits dans ce document doit, pour une juridiction déterminée, tenir compte de tous les aspects ». À noter que des versions postérieures des principes ont été adoptés par l'OICV en 2003 puis en 2017.

<sup>748</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §579.

explique son succès : sa flexibilité n'induit pas à un coût déraisonnable lors de sa mise en œuvre et sa légitimité permet de lui assurer un succès relatif. Le mode choisi pour l'adoption des standards, à savoir le plus souvent le consensus, souligne également l'importance du consensualisme dans l'élaboration de cet outil d'interrégulation<sup>749</sup>. Ce consensus lors de l'élaboration permet, dans certains cas, avant même que le standard ne soit repris par des mécanismes contraignants, qu'il soit mis en œuvre dans chacun des États<sup>750</sup>.

**254.** Il est nécessaire de distinguer le caractère consensuel des standards de leur souplesse. Si ces deux caractéristiques *a priori* intrinsèques au standard peuvent être intimement liées, le caractère consensuel n'exclut théoriquement pas l'aboutissement à un standard très précis et strict, à la fois consensuel et rigide. Pour autant, en matière de standard, en raison de la volonté de leur conférer une légitimité importante et de s'assurer de sa diffusion, la pratique est autre et la souplesse est une caractéristique essentielle. Or le degré de souplesse du standard dépend notamment de la taille de l'organisme de standardisation et du nombre d'autorités participant à sa création<sup>751</sup> : la composition et l'hégémonie des membres qui composent les organismes de standardisation peuvent expliquer un degré de souplesse variable du standard. Michael TAYLOR justifiait la différence de précision des standards du Comité de Bâle et de l'OICV de la façon suivante :

*« [t]o a large extent the comparative lack of prescription in the I.O.S.C.O document reflects the organization's complex decision-making procedures, with their need to obtain the agreement not only of its 16 members Technical Committee (on which the main developed markets are represented) but also of its 63 members Emerging Markets Committee, which includes a number of transition countries among its membership. Because the Basle Committee is much smaller, more cohesive group of G10 officials it has been able to be more perspectives than I.O.S.C.O »<sup>752</sup>.*

Ainsi, un standard élaboré par un nombre réduit de participants sera *a priori* plus précis qu'un standard élaboré par de nombreux participants. Les élargissements progressifs du Comité de

---

<sup>749</sup> CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, *op. cit.* note 67, art. 8.4 « Décision » : « Les décisions du Comité sont adoptées sur la base d'un consensus entre ses membres ».

<sup>750</sup> Voir par exemple à propos des standards élaborés par les régulateurs nationaux à la demande de la Commission européenne dans le cadre de l'énergie : A. LAGET-ANNAMAYER, « La détermination des objectifs de la régulation dans l'Union européenne : au-delà de l'évidence, la complexité », *op. cit.* note 644, p. 76.

<sup>751</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §587.

<sup>752</sup> M. TAYLOR, « International financial architecture and the Transition Economies », in J.J. NORTON (dir.), *Yearbook of international financial and economic law 1998, 1999*, pp. 345-358.

Bâle, justifiés par une volonté d'impliquer davantage les pays en développement dans la régulation bancaire internationale et impulsés par le G20, ont pu faire craindre une « dégradation » de la précision des standards de cet organisme de régulation<sup>753</sup>. Pour autant, l'adoption des normes dites de « Bâle III » n'a pas fait apparaître un allongement significatif de la durée de négociations<sup>754</sup> : les négociations ont débuté en 2008 pour déboucher dès 2010 sur de premières évolutions qui ont été finalisées en 2017. Si, les multiples intérêts en présence et des besoins économiques variables des différentes économies peuvent entraîner un allongement des délais de négociation, ils n'empêchent pas l'aboutissement d'un accord. La précision croissante des normes de Bâle, associée à l'élargissement de ses membres, en est un parfait exemple. Le caractère « consensuel » de la production des standards financiers doit ainsi être relativisé. Les intérêts de certaines zones géographiques sont surreprésentés, et « l'idée que le standard financier serait le fruit d'un consensus de l'ensemble des parties prenantes se révèle en définitive quelque peu illusoire »<sup>755</sup>. Cette relativisation du caractère consensuel des standards fait naître l'impression qu'ils ont peut-être été considérés comme la réponse rapide et efficace aux problèmes posés par la mondialisation du droit sans y voir tous les biais. Si le caractère réellement « consensuel » des standards peut être contesté, ils participent de façon indéniable à faciliter l'interrégulation entre les autorités chargées de la régulation bancaire et financière en permettant l'utilisation de bases communes consensuelles, acceptées par tous. Ils constituent un outil d'interrégulation nécessaire.

---

<sup>753</sup> M. GIOVANOLI, « The reform of international financial architecture after the global crisis », *N.Y.U Journal of International law and politics*, 2009, n° 42, p. 116 : « [i]ts remains to be seen whether the B.C.B.S functions as efficiently as it did before in its new larger and less homogeneous form ».

<sup>754</sup> Les négociations de la première version des accords de Bâle adoptée en 1988 avaient débuté au début des années quatre-vingt, celles de la deuxième version après la crise financière asiatique de 1996 et a débouché en 2009 sur un accord. Ainsi, les négociations de 2008 à 2017 pour la troisième version ne démontrent pas un allongement significatif des délais de négociation.

<sup>755</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §427. L'auteure énonce à ce titre que « La majorité des associations professionnelles transnationales dialoguant avec les régulateurs internationaux trouvent en effet leur origine dans les centres historiques et défendent leur modèle industriel. La méthode inclusive d'élaboration du standard tend par conséquent à conforter la dimension asymétrique de l'architecture financière internationale qui n'est autre que le reflet de la hiérarchisation spatiale de l'espace financier ».

## 2. Une application des standards comme vecteur d'interrégulation

**255.** Le rôle d'impulsion des standards ne doit pas être minimisé. Grâce à ce travail d'élaboration des normes, en commun, qui se diffusera au sein de l'ensemble des ordres juridiques, le standard est un premier outil extrêmement efficace pour encourager, promouvoir et faciliter l'interrégulation. Les standards peuvent améliorer à deux occasions l'interrégulation. Tout d'abord, le développement des relations entre des autorités de régulation peut être encouragé par l'application en interne des mêmes normes, grâce aux standards. Dès lors, le standard permet une uniformisation de la régulation et un alignement facilité des positions des autorités de régulation<sup>756</sup>. Les standards peuvent aussi directement concerner l'interrégulation et encourager la création de liens entre les autorités de régulation, en interne ou à l'international.

**256.** Les standards internationaux portant directement sur l'instauration de relations toujours plus étroites entre régulateurs ne sont pas rares. Ainsi, les principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle énoncent à plusieurs reprises l'importance de l'interrégulation. Le principe 1 énonce que « Si une autorité de contrôle estime qu'une banque ne respecte pas la législation et la réglementation ou qu'elle recourt ou risque de recourir à des pratiques peu sûres ou peu fiables, elle est habilitée à : [...] d) coopérer et collaborer avec les autorités compétentes pour mettre en œuvre une résolution ordonnée de la banque, et notamment pour déclencher la procédure de résolution si nécessaire. »<sup>757</sup>. Plus intéressant encore, le principe 3 concerne directement la coopération et la collaboration. Le principe dispose que « Les lois, règlements et autres dispositions offrent un cadre de coopération et de collaboration avec les pouvoirs publics nationaux et autorités étrangères de contrôle concernés. Ces dispositions reflètent la nécessité de protéger les informations confidentielles »<sup>758</sup>. Cette disposition impose l'existence légale de modalités de coopération et de collaboration tout en protégeant la confidentialité des informations.

**257.** Les incitations formulées par le Comité de Bâle sont reprises par d'autres organismes de coopération comme l'OICV. Les principes 13 à 15 des objectifs et principes de la régulation

---

<sup>756</sup>C. BLOUD-REY, *Standards*, *op. cit.* note 741, pp. 1440-1441. Les standards permettent ainsi d'« arrondir la norme qu'il le contient, coordonner l'ensemble des règles de droit qui s'y réfère et éventuellement opérer un rapprochement des différents droits nationaux ».

<sup>757</sup> CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, *op. cit.* note 683, voir notamment le principe 1(6).

<sup>758</sup> *ibid.*, principe 3.

financière établissent un cadre favorable à l'interrégulation<sup>759</sup> : le régulateur doit avoir la possibilité d'échanger des informations avec les autorités de régulation nationales et étrangères (principe 13), les régulateurs doivent établir des mécanismes d'échanges d'informations qui précisent « quand et comment ils vont échanger des informations confidentielles ou non confidentielles avec leurs homologues nationaux ou étrangers » (principe 14) et enfin, une assistance entre les autorités de régulation doit être possible afin qu'un régulateur national puisse venir en aide à un régulateur étranger dans le cours de ses enquêtes (principe 15). Les principes élaborés par le *Joint Forum* mettent également en avant la nécessité de prévoir des modalités d'interrégulation entre autorités de régulation afin de permettre la résolution des problèmes transfrontaliers notamment<sup>760</sup>.

**258.** Ces standards, conformes à ce qui les caractérise, sont souples quant aux modalités d'organisation de l'interrégulation. Ils n'imposent ni une structuration particulière de cette dernière, ni même un instrument de prédilection, le simple fait qu'ils existent participe à la promotion de l'interrégulation et à la prise de conscience collective de son importance.

**259.** Les standards ne portant pas directement sur la valorisation de la coopération, mais sur des normes techniques à proprement parler, permettent également d'être vecteur d'interrégulation. En effet, les standards participent au besoin de création d'une culture commune, à un alignement progressif des modes de conception de la régulation et des outils adéquats juridiquement pour y parvenir. Or, si la nature même de ces standards pouvait laisser à penser qu'ils ne permettraient pas cette harmonisation du fait de leur souplesse, un mouvement massif d'adhésion aux standards s'est opéré de sorte qu'ils produisent des effets d'interrégulation indéniables. Ces effets se constatent notamment dans le cadre de la procédure d'évaluation du secteur financier (PESF) du FMI. Le FMI procède à une évaluation des États

---

<sup>759</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, op. cit. note 69.

<sup>760</sup> Joint Forum, *High-Level principles for business continuity*, op. cit. note 252. Le principe 5 concerne directement la communication transfrontalière et énonce que « *Financial industry participants' and financial authorities' communication procedures should address communications with financial authorities in other jurisdictions in the event of major operational disruptions with cross-border implications* ». Or dans ces explications le Joint Forum précise au sujet de ce 5<sup>ème</sup> principe que « *Financial authorities, in particular, are encouraged to hold periodic discussions with relevant financial authorities in other jurisdictions to develop a shared understanding of the events that could have significant cross-border effects on the financial system and agree on procedures for communicating with one another under such circumstances and the issues that should be addressed. The issues that might be covered in the event of cross-border disruptions would include, for example, the impacts of the disruption in their respective markets and its contagion effects, if any; issues involving emergency closures or suspensions of major markets; changes in trading hours or clearing and settlement periods; and, the details of any regulatory forbearance that may have been extended* [Nous soulignons].

et publie des rapports sur leur adhésion à ces standards. Or, ces procédures d'évaluation peuvent avoir un effet significatif : Dan DREZNER a mené une étude concernant les effets de l'inscription d'un État sur la liste des pays non coopératifs de l'OCDE. Il montre l'impact réel de cette liste alors même qu'elle n'a aucune valeur juridique : sur 15 pays identifiés, 4 avaient mis en place des procédures pour respecter les standards, 7 ont fait des concessions significatives, et 3 ont adopté des lois<sup>761</sup>. Cette étude, si elle concerne un outil en particulier, illustre comment les standards, notamment par des politiques d'incitation, du *name and shame* peuvent conduire à une harmonisation efficace des comportements alors même que la norme n'est pas obligatoire.

**260.** Pour autant, dans ce cadre, la nature consensuelle et souple des standards financiers engendre nécessairement des biais qui atténuent l'effet bénéfique de ce procédé normatif. Certes, les standards semblent être un outil indéniable de promotion et de diffusion de l'interrégulation malgré les lacunes intrinsèques qu'ils comportent. Les inconvénients liés aux caractéristiques mêmes du standard apparaissaient bien moindres à ce qu'ils apportaient à la régulation bancaire et financière. Dès lors, forts de leur succès, le nombre et la diversité de ces instruments se sont accrus, devenant l'instrument phare de la régulation. Pourtant, ce développement n'a su prévenir ni même gérer la crise de façon à limiter les dommages financiers et une nouvelle réflexion sur cet outil a dû être menée.

## **II. L'insuffisance révélée par la crise de l'interrégulation des standards financiers**

**261.** Si les standards sont un outil utile, efficace et apprécié de la régulation bancaire et financière, l'imprévisibilité de la crise a été l'occasion de souligner les lacunes de ces derniers. Ainsi, l'intérêt de ces instruments n'a certainement pas été nié, néanmoins leur insuffisance a été dénoncée (**A**). Surtout, il a été noté que si les standards s'attachaient à organiser le marché et à encourager des comportements jugés par les régulateurs et les parties les plus vertueux, ils ne s'intéressaient pas à la survenance d'une crise, à sa gestion, comme si l'hypothèse d'une crise était niée (**B**).

---

<sup>761</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, op. cit. note 291, pp. 150-151.

## A. L'insuffisance des standards pour une interrégulation efficace

**262.** La crise a mis en évidence la place, certainement surestimée, accordée aux standards dans la régulation bancaire et financière internationale afin d'assurer un fonctionnement optimal du marché bancaire et financier. La crise a permis de mettre en lumière l'insuffisance des standards pour harmoniser les règles de la régulation (1). D'autre part, elle laissa apparaître que la concentration des standards sur les fondamentaux économiques avait négligé l'importance de la coopération entre les régulateurs (2).

### 1. La nature même des standards comme obstacle à l'harmonisation de la régulation

**263.** Par nature, le standard permet une interprétation s'adaptant aux différentes cultures juridiques et besoins des États. Cette caractéristique, si elle pouvait constituer un avantage indéniable pour faciliter la diffusion de la norme, devient une difficulté s'agissant de l'harmonisation de la norme. Les standards sont caractérisés par une « grande marge d'appréciation dans la perspective du contrôle de l'adéquation des comportements aux règles prescrites »<sup>762</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH prend l'exemple des principes du Comité de Bâle et relève de très nombreux termes illustrant cette souplesse : un contrôle « efficace », des objectifs « clairs », une « bonne » gouvernance, un cadre juridique « approprié », un processus « complet », des procédures « prudentes »,<sup>763</sup> etc. L'utilisation de ces termes, qui peuvent faire l'objet d'une interprétation différente en fonction des situations particulières, des cultures juridiques, des habitudes existantes pour les régulateurs nationaux, n'est pas anodine et purement volontaire. Chaque régulateur pourra avoir sa propre vision du contrôle « efficace », de la « clarté » des objectifs, d'une « bonne gouvernance », d'un processus « complet », etc.

**264.** Ces termes se retrouvent également au sein des principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). D'après les objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV, les responsabilités des régulateurs « *should be clear and objectively stated* », ces derniers devraient avoir des « *adequate powers* » et « *the capacity to*

---

<sup>762</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §579.

<sup>763</sup> CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, op. cit. note 734, principes 1, 2, 5, 6, 7, 8, 11, 12, 14, 16, 23.

*perform its functions and exercise its power* », ils devraient adopter de « *clear and consistent regulatory processes* », les normes comptables devraient être d'une « *high and internationally acceptable quality* », <sup>764</sup> etc. Les principes du *Joint Forum* sur la supervision des conglomérats financiers reprennent sensiblement la même terminologie comme l'illustre le principe 1 qui énonce que : « *[t]he legal framework for the supervision of financial conglomerates should grant supervisors (including the Group-level Supervisor) the necessary powers and authority to enable comprehensive group-wide supervision* » ou encore le principe 2 « *[t]he legal framework should grant the necessary power and authority to supervisors to enable efficient and effective cooperation, coordination and information sharing among supervisors in order to facilitate group-wide supervision* » <sup>765</sup>.

**265.** Cette terminologie, parfaitement assumée, engendre naturellement des divergences d'application par les régulateurs nationaux. Or, ces divergences provoquent énormément de confusions et viennent troubler la clarté de l'interrégulation. Ces divergences peuvent être causées par l'utilisation d'outils comptables différents rendant inopérante la comparaison *prima facie* des résultats comptables et financiers des acteurs économiques régulés <sup>766</sup>.

**266.** Nonobstant cette critique indéniable, une généralisation est périlleuse tant les standards sont nombreux et diversifiés. L'application de certains standards constitue une « harmonisation *a minima* » alors que d'autres sont « transposables en l'état » <sup>767</sup>. Dès lors, pour réduire ce biais, une réponse évidente serait de les rendre tous « transposables en l'état » en éliminant la marge de manœuvre des acteurs utilisant les standards. Cette réponse simpliste revient à nier la nature même d'un standard et les caractéristiques inhérentes à son succès. L'aboutissement à un compromis sur un standard « transposable en l'état » risque également d'être difficile tant les intérêts en présence lors des négociations peuvent être divergents. Ainsi, la solution, à l'image des accords de Bâle, qui sont l'exemple typique d'un standard *a priori* transposable en l'état, malgré sa complexité, ne semble pas pouvoir être étendue à l'ensemble des standards au risque même de se priver d'un instrument, aussi imparfait soit-il, capable d'influencer les comportements des acteurs régulés et des régulateurs.

---

<sup>764</sup> OICV, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, mai 2017, préc., principes 1,3, 4 et 18.

<sup>765</sup> Joint Forum, *High level principles for business continuity*, août 2006, préc., principes 1, 2 et 6.

<sup>766</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, p. 200.

<sup>767</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §586.

**267.** Une autre voie est de produire des *guidelines*, des recommandations, expliquant les standards et incitant à une interprétation définie de ces derniers. Si cette façon de procéder ne réduit pas l'ensemble des difficultés, elle permet à long terme d'encourager vers des modalités communes d'interprétation des standards. Ce procédé est utilisé par de nombreuses organisations de régulation transmettant aux destinataires du standard des explications et notamment des définitions des termes principaux. Les standards élaborés par l'OICV ou le *Joint Forum* sont complétés par des éléments explicatifs très généraux et souples mais indiquant des pistes d'interprétation. Le document de l'OICV énonçant les vingt-neuf principes n'établit pas une « simple » liste de principes, mais précisent différents critères de mise en œuvre et énoncent des commentaires explicatifs<sup>768</sup>, le *Joint Forum* fait de même<sup>769</sup>.

**268.** L'OICV a également élaboré une « méthodologie pour l'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière »<sup>770</sup>. Dans l'introduction de ce document, l'OICV explique que cette méthodologie est « destinée à donner des orientations sur la conduite d'une autoévaluation par les autorités professionnelles ou par des tiers à la mise en œuvre des objectifs et principes » et « entend illustrer son interprétation de ses principes ». Dès lors, elle débute sa méthodologie par un rappel général du contexte d'élaboration de ses principes. Pour chacun des principes et des objectifs, rédigé en une phrase simple, l'OICV va détailler avec davantage de précisions sa façon d'appréhender le standard. Par exemple, pour le principe 1 évoqué ci-dessus énonçant que « les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies », l'OICV détaille le principe, rappelle les aspects essentiels, exposés dans le texte même des principes, et liste une série de questions à se poser pour évaluer le niveau de mise en œuvre du standard<sup>771</sup>. Ces documents offrent une grille de lecture de ces standards.

---

<sup>768</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 69, voir la structure du document.

<sup>769</sup> Joint Forum, *High-Level principles for business continuity*, *op. cit.* note 252, voir la structure du document.

<sup>770</sup> OICV, *Méthodologie pour l'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV*, octobre 2003.

<sup>771</sup> *ibid.*, l'OICV précise ainsi le principe : « Les attributions souhaitables d'un ou plusieurs régulateurs sont, entre autres, une structure organisationnelle et des pouvoirs qui lui permettent de réaliser les objectifs fondamentaux de la régulation financière. Lors de l'évaluation de ce Principe, l'évaluateur doit se demander si, et comment, les dispositions juridiques qui autorisent et permettent le fonctionnement du régulateur montrent que ce dernier peut accomplir ses missions conformément aux procédures et aux objectifs prédéfinis dans le dispositif correspondant de régulation. L'évaluateur doit aussi vérifier si les mécanismes en place démontrent la capacité du dispositif de régulation à créer et à mettre en œuvre un système conçu pour protéger les investisseurs, garantir que les marchés soient équitables, efficaces et transparents et réduire les risques systémiques ». Elle évoque trois aspects essentiels comme « 1. Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies, préférablement dans la loi ».

**269.** Dans le cadre de l'Union européenne, ce rôle de précision des standards applicables au sein des États membres a été confié depuis 2010 aux autorités européennes de surveillance<sup>772</sup>. En effet, l'Union a pris conscience avec la crise des différences considérables qui pouvaient exister dans les modalités de régulation bancaire entre les États membres et plus particulièrement entre les États ayant adopté la monnaie unique. Pour parvenir à une application harmonieuse au sein de la zone, elle a décidé, d'une part, de transférer certaines compétences à l'Union européenne<sup>773</sup> et, d'autre part, de confier à des autorités européennes le soin de développer une culture commune de la régulation grâce à l'édiction de recommandations à destination des autorités nationales de régulation sur les modalités d'interprétation des standards internationaux et de la régulation européenne<sup>774</sup>.

**270.** Dès lors, en dépit de ces précisions existantes, les standards demeurent un instrument flexible et adaptable. Néanmoins, si les « lacunes » du standard ont été largement révélées lors de la crise financière, ils ont surtout été critiqués comme ayant conduit à une concentration de la régulation sur des normes techniques oubliant quelque peu d'encourager activement la coopération entre les autorités de régulation.

---

<sup>772</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 16 ; Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 16. Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 16.

<sup>773</sup> La supervision des établissements bancaires systémiques est transférée à la BCE qui devient l'autorité européenne centrale dans le fonctionnement de l'Union bancaire et du mécanisme de supervision unique en particulier. La résolution des établissements systémiques est quant à elle transférée au Conseil de résolution unique. Voir: Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127 ; Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, *op. cit.* note 18 ; Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86.

<sup>774</sup> M. ROUSSILLE, « Une nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *op. cit.* note 365, p. 92.

## 2. Des standards techniques de régulation délaissant la coopération

**271.** Les standards économiques se sont développés au gré des crises bancaires et financières et ce lien explique leur focalisation sur les fondamentaux économiques à l'origine de ces crises. En effet, après chaque crise financière, les standards ont connu une recrudescence de sorte à devenir une arme anti-crise. Ainsi, l'objectif des standards était d'inciter à l'amélioration des fondamentaux économiques identifiés comme étant à l'origine des crises survenues. L'importance accordée aux standards est donc directement liée à la mise en évidence des faiblesses ayant provoqué les crises<sup>775</sup>. Les standards se sont focalisés sur les causes des crises des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix afin d'en réduire la probabilité en renforçant la solidité des opérateurs économiques d'une part et en améliorant le système d'information guidant la prise de décision pour les investisseurs d'autre part. Ces causes étaient par exemple : le manque de transparence des économies émergentes, la non-conformité des pratiques comptables aux standards internationaux, l'insuffisance de la réglementation et de la supervision des systèmes bancaires et financiers, les insuffisances en termes de gouvernement d'entreprise ou encore la faiblesse globale du cadre juridique<sup>776</sup>. Les événements historiques et les raisons des crises passées expliquent que les standards internationaux se soient concentrés sur les fondamentaux économiques à l'origine des déstabilisations économiques.

**272.** Pour autant, malgré cette focalisation sur des aspects précis et techniques, des éléments relatifs à la coopération étaient visibles. D'une part, en filigrane de ces standards techniques, l'objectif final était, dans chaque cas, bel et bien de favoriser la coopération entre les États en les « incitant à engager des réformes pour renforcer la stabilité du système financier »<sup>777</sup>. D'autre part, les principes développés par les organisations internationales évoquaient quasiment systématiquement la question de la coopération, de l'échange d'informations entre régulateurs, de la participation commune à la résolution de problématique transfrontalière. Pour autant, la cible principale de la régulation se focalisait sur les aspects techniques et non sur les aspects liés à la coopération qui étaient considérés comme subsidiaires. Les standards se

---

<sup>775</sup> P. RICHARD, « L'évaluation de la régulation. L'expérience de l'organisation internationale des commissions de valeurs », in M.-A. FRISON-ROCHE, C. BELLAMY (dir.), *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Paris, Presses de la fondation nationale des sciences politiques : Dalloz, Thèmes & commentaires. Droit et économie de la régulation, 2004, vol. 1, pp. 94-98.

<sup>776</sup> *ibid.*

<sup>777</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, p. 105.

bornaient à énoncer que la coopération était essentielle à la régulation sans réellement insister sur l'importance capitale de cette dernière. Cette prise de conscience a eu lieu avec la crise de 2008 et la mise en lumière de l'imbrication des économies.

**273.** Les standards n'ont pas été suffisants pour développer véritablement les liens unissant les autorités de régulation bancaire et financière. Les autorités de régulation ont pu penser que l'application des mêmes normes techniques suffirait à accroître l'interrégulation et à éviter la prochaine crise financière. Le recours aux standards a pu détourner l'attention des autorités de régulation de la coopération qui se sont concentrées uniquement sur les aspects techniques. Dès lors, ils ont été la cible de nombreuses critiques : ne pas avoir permis de garantir des fondamentaux économiques stables, avoir donné l'impression d'un encadrement suffisant des établissements régulés, avoir entraîné une focalisation sur les fondamentaux économiques en dépit de la coopération et de modalités de réaction face à une crise éventuelle.

**274.** La crise a mis en évidence la concentration des standards sur les fondamentaux économiques et sur des critères permettant de conclure que les établissements fonctionnaient de façon optimale pour le marché et pour la régulation : niveau de fonds propres, niveau de prise de risque dans les participations, etc. Ces critères techniques ont été contestés et remaniés après la crise. L'absence criante de standards destinés à gérer une crise fut identifiée. La prise de conscience de ce biais a permis de premières initiatives rapides après la crise financière de 2008.

## **B. L'émergence tardive de standards de gestion de crise**

**275.** La crise mit en lumière la nécessité de développer des standards relatifs aux modalités de gestion d'une crise bancaire et financière. Les initiatives internationales se sont multipliées afin d'inciter au développement d'un régime harmonisé de résolution bancaire et pallier un traitement différencié des situations aggravant la crise (1). À ce titre, les initiatives de l'Union européenne sont notables. Elle met en œuvre un cadre de gestion de crise au sein de l'Union bancaire en s'inspirant amplement des standards internationaux nouvellement créés (2).

## 1. Les prémices d'un cadre international

**276.** L'intervention des autorités de régulation pour limiter l'ampleur d'une crise bancaire et financière ne va pas de soi dans la littérature économique. En effet, la crise est un mécanisme normal de marché destiné à réguler les comportements des acteurs. Les autorités de régulation, si elles interviennent, risquent de perturber cette régulation normale du marché et d'entraver son bon fonctionnement. Une partie de la doctrine économique prône une cohérence temporelle et considère qu'une politique discrétionnaire en réaction à une crise ne peut que perturber le marché<sup>778</sup>. Nonobstant ces risques, l'ampleur de la crise ainsi que les conséquences financières pour les déposants ont engendré l'intervention des autorités de régulation. La crise des dettes souveraines, conséquence de cette intervention, a définitivement consacré l'importance de développer des programmes de réaction aux crises systémiques qui pourraient ressurgir. Une intervention rapide des autorités de régulation est dans ce cas indispensable pour remédier à la rapidité de transmission des informations et de transfert des capitaux. Il est nécessaire que les procédures soient, au préalable, connues, mises en place et maîtrisées par les autorités de régulation. Dans le cas contraire, les délais nécessaires aux questionnements, à la création du plan de gestion de crise, au plan de résolution accroissent les effets négatifs d'une crise<sup>779</sup>. Or en 2008, aucune procédure précise n'existait pour gérer les crises bancaires et moins encore le cas d'une crise globale. Les réactions des autorités de régulation ont été différentes<sup>780</sup> et ont insufflé le besoin de prévoir l'hypothèse de la crise au sein même de la régulation. La confusion entraînée par des réponses divergentes a révélé l'insuffisance des standards. La création de nouvelles modalités de régulation de gestion de la crise permettra également de réduire l'aléa moral. Les établissements régulés connaîtront le cadre dans lequel les autorités de régulation interviendront et ne devraient plus compter sur le « *too big to fail* ».

**277.** En septembre 2009, lors du sommet du G20 à Pittsburgh, les États participants ont insisté sur leur volonté de venir combler ces lacunes :

---

<sup>778</sup> F.E. KYDLAND, E.C. PRESCOTT, « Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, juin 1977, vol. 85, n° 3, pp. 473-492: les changements de politiques entraînent une incohérence temporelle entraînant une incertitude des politiques économiques, de l'aléa moral pour les agents économiques, favorise le lobbying et accroît le risque d'inflation, la pression sur les prix intérieurs. Les auteurs préconisent donc une politique de règle.

<sup>779</sup> L'importante mobilité des capitaux et le caractère auto-réalisateur du comportement rationnel des acteurs du marché demande en effet une réaction quasi immédiate des régulateurs en cas de crise pour limiter l'impact de la crise, éviter la chute de la valeur des titres financiers ou encore éviter le *credit crush*.

<sup>780</sup> Cf. *supra*, §211 et s.

« [n]os autorités doivent mettre en place des groupes de gestion des crises pour les principaux établissements transfrontaliers, définir un cadre légal pour les interventions en cas de crise et améliorer l'échange d'informations en période de tensions. Nous devons développer des outils et des cadres pour un règlement efficace des faillites des groupes financiers afin d'atténuer les perturbations résultant des faillites d'institutions financières et de réduire l'aléa moral »<sup>781</sup>.

Deux éléments ressortent de cette déclaration illustrant la prise de conscience des chefs d'État : organiser et prévoir des modalités de gestion et réduire l'aléa moral (encourager les établissements bancaires et financiers à être d'autant plus attentifs à leurs fondamentaux afin *in fine* de réduire la probabilité de survenance d'une crise). Les établissements bancaires et financiers du fait de leur importance et de l'absence de plans organisant leur redressement ou leur résolution ont pu être amenés à penser que des fonds publics viendraient en tout état de cause les sauver en cas de difficulté. Ils se considéraient *too big to fail*. Ainsi, l'organisation de modalités précises de redressement des établissements financiers et de grands principes communs de résolution doit permettre de mettre en garde les établissements et d'attirer leur attention sur le fait que dorénavant le recours aux fonds publics ne sera plus la solution privilégiée.

**278.** À la suite de ces déclarations de principe, les premières initiatives concrètes ont vu le jour au niveau international. Tout d'abord, le Comité de Bâle a formulé dix recommandations relatives à la gestion de la résolution bancaire<sup>782</sup> en se fondant sur l'expérience des faillites consécutives à la crise de 2008<sup>783</sup>. Chaque État devrait permettre à l'autorité nationale compétente de posséder les pouvoirs adéquats pour procéder à une résolution efficace (recommandation 1). Elle doit posséder un cadre général permettant de se coordonner avec les autorités dans lesquelles exercent les conglomérats financiers (recommandation 2). Elle devra être attentive à faire converger son cadre national avec les principes communs édictés afin de faciliter les rapports entre les autorités (recommandation 3) et développer les procédures communes pour faciliter la reconnaissance mutuelle des groupes de gestion de crise et des procédures de résolution (résolution 4). Elle devra encourager les régulateurs à travailler ensemble à la simplification des groupes et des structures pour limiter les interconnexions et

---

<sup>781</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65, §13.

<sup>782</sup> CBCB, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, mars 2010.

<sup>783</sup> *ibid.* Le document présente en effet les leçons tirées en particulier de quatre faillites : Fortis, Dexia, Kaupthing, Lehman Brothers.

rendre possible la résolution (recommandation 5) et préparer les plans de résolution (recommandation 6). Elle permettra la coopération transfrontalière et le partage d'informations (recommandation 7) tout en renforçant les mécanismes d'atténuation des risques (recommandation 8). Enfin, l'autorité nationale compétente devra disposer des pouvoirs nécessaires pour retarder l'application de certaines clauses contractuelles qui pourraient venir contrarier la résolution efficace (recommandation 9) et prévoir des mécanismes pour ne plus recourir aux fonds publics (recommandation 10). À l'image de la technique habituelle des standards, le Comité de Bâle précise l'interprétation de ses recommandations. Par exemple, évoquant la nécessité de rapprocher les autorités et de leur offrir la possibilité de collaborer, le Comité opère un renvoi à un autre standard, le cadre CNUDCI pour l'insolvabilité internationale des entreprises afin de s'en inspirer<sup>784</sup>.

**279.** Ces propositions ont fondé celles du Fonds monétaire international en 2010 sur la résolution des banques transfrontalières<sup>785</sup> et les *guidelines* du Conseil de stabilité financière publiées pour la première fois en 2011<sup>786</sup> qui viennent compléter les principes adoptés en avril 2009 s'agissant de la coopération transfrontalière en cas de crise<sup>787</sup>.

À court terme, « un nombre restreint de pays satisfaisant déjà à ces normes pourraient commencer à coopérer entre eux. Dans la mesure où ces pays comprennent les principaux centres financiers internationaux, cette coopération constituerait une avancée considérable. Lorsque d'autres pays (par exemple, des pays en développement et des pays émergents) adhéreront à ces normes, le cercle de la coopération s'élargira. Ainsi, il constituera un mécanisme pragmatique et réalisable pour le renforcement d'une coopération internationale à l'échelle du monde »<sup>788</sup>.

**280.** Les autorités internationales de régulation ont multiplié les initiatives dans la droite lignée de ce qui avait été annoncé par les dirigeants politiques au G20 de Pittsburgh, et les standards destinés à l'harmonisation progressive des procédures de résolution ont émergé.

---

<sup>784</sup> CNUDCI, *Practice Guide on Cross-Border Insolvency Cooperation*, 2009 ; CNUDCI, *The Model Law on Cross-Border Insolvency : the Judicial Perspective*, juillet 2011.

<sup>785</sup> FMI, *Resolution of Cross-Border Banks – A proposed Framework for Enhanced Cooperation*, 11 juin 2020.

<sup>786</sup> CSF, *Key Attributes of Effective resolution regimes for financial institutions*, *op. cit.* note 302.

<sup>787</sup> FSF, *FSF Principles for Cross-border Cooperation on crisis management*, *op. cit.* note 301.

<sup>788</sup> N. JASSAUD, C. PAZARBASIOGLU, « Organiser la résolution des crises bancaires transfrontières », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 101, n° 1, p. 218.

Désormais, un cadre international existe. Les autorités nationales de régulation doivent se l'approprier et le mettre en œuvre. S'agissant en particulier des autorités nationales des États membres de l'Union européenne, les bouleversements ont été encore plus importants avec l'instauration de l'Union bancaire et l'édiction d'un véritable cadre juridique européen de la gestion de crise.

## **2. L'émergence de l'encadrement européen de la gestion de crise bancaire**

**281.** L'Union européenne a adopté en 2014 une réglementation complète destinée à établir « un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement »<sup>789</sup>. Cette directive est volumineuse puisqu'elle ne fait pas moins de cent-cinquante-huit pages pour cent trente-deux articles. Elle impose, comme les standards internationaux le recommandent, que les autorités nationales compétentes prévoient les mesures de redressement et de résolution. Le titre II de cette directive est consacré à la préparation des mesures à prendre en cas de crise. Le titre III est consacré à l'intervention précoce c'est-à-dire à un ensemble de mesures destinées à réagir lorsqu'un établissement « enfreint ou est susceptible, dans un avenir proche d'enfreindre les exigences du règlement (UE) n°575/2013, de la directive 2013/36/UE ou du titre II de la directive 2014/65/UE ou d'un des articles 3 à 7, 14 à 17 et 24, 25 et 26 du règlement (UE) n°600/2014, en raison, entre autres, d'une dégradation rapide de sa situation financière »<sup>790</sup>. Ces mesures doivent permettre une gestion rapide, dès les prémices d'une éventuelle crise pour éviter son effet de contagion et son aggravation. Le titre IV est consacré quant à lui à la procédure de résolution, ses objectifs, ses conditions, ses moyens. Le titre V est spécialement consacré au cas des résolutions de groupes transnationaux. Le titre VI envisage les relations avec les pays tiers à l'Union européenne, en particulier les règles liées à la reconnaissance et à l'exécution des procédures de résolution d'un pays tiers et la coopération notamment par l'échange d'informations. Le titre VII précise les dispositifs de financement. Dès lors, par cette présentation lacunaire des domaines des différents titres de la directive, le caractère englobant des dispositions de cette dernière apparaît de façon évidente.

---

<sup>789</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267.

<sup>790</sup> *ibid.*

L'Union européenne instaure un système harmonisé de redressement et de résolution bancaire qui correspond aux standards internationaux évoqués précédemment.

**282.** Les autorités nationales de régulation ont pour mission d'établir avec les établissements bancaires et financiers leurs plans de redressement et de résolution afin d'être préparées à toute éventualité. L'objectif est de permettre la cession des actifs, leur réorganisation, le plus rapidement possible afin de fournir des liquidités rapides aux établissements financiers. Les articles de la directive sont précis et listent les éléments devant apparaître dans le contenu et le délai des plans de redressement et de résolution<sup>791</sup>. Cette précision est importante tant elle prouve la volonté européenne de mettre en œuvre un système réellement harmonisé. Néanmoins, malgré la précision apparente de la directive, l'Autorité bancaire européenne s'est vue confier la mission d'élaborer des normes techniques de réglementation définissant plus précisément le contenu des plans de résolution<sup>792</sup>. L'ABE a adopté de nombreuses recommandations destinées à clarifier les dispositions de la directive 2014/59/UE<sup>793</sup>. Ainsi, la recommandation relative à l'éventail des scénarii à prévoir au sein des plans de redressement, relative à l'article 5 de la directive BRRD, impose « au minimum un scénario pour chacun des types d'événements suivants : a. un « événement d'ampleur systémique<sup>794</sup> » [...], b. un événement idiosyncratique<sup>795</sup> [...], c. une combinaison d'événement d'ampleur systémique et idiosyncratiques survenant simultanément et de façon interactive »<sup>796</sup>. L'ABE ajoute que chaque scénario devra inclure « une évaluation de l'incidence des événements sur chacun au moins des aspects suivants de l'établissement ou du groupe : a. le capital disponible ; b. la

---

<sup>791</sup> *ibid.*, art. 4 à 12.

<sup>792</sup> *ibid.*, art. 9.

<sup>793</sup> Voir par exemple : ABE, *Guidelines concerning the interrelationship between the BRRD sequence of writedown and conversion and CRR/CRD*, EBA/GL/2017/02, 2017 ; ABE, *Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU*, EBA/GL/2015/07, 2015 ; ABE, *Guidelines on Business Reorganisation plans*, EBA/GL/2015/21, 2015 ; ABE, *Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in*, EBA/GL/2017/03, 2017 ; ABE, *Guidelines on the sale of business tool*, EBA/GL/2015/04, 2015 ; ABE, *Guidelines on how information should be provided under the BRRD*, EBA/GL/2016/03, 2016 ; ABE, *Guidelines on recovery plans indicators*, EBA/GL/2015/02, 2015 ; ABE, *Guidelines on the treatment of shareholders in bail-in*, EBA/GL/2017/04, 2017 ; ABE, *Guidelines on the range of scenarios to be used in recovery plans*, EBA/GL/2014/06, 2014.

<sup>794</sup> ABE, *Guidelines on the range of scenarios to be used in recovery plans*, *op. cit.* note 793. Un événement systémique est défini comme « a. la défaillance de contreparties importantes portant préjudice à la stabilité financière, b. diminution de la liquidité disponible sur le marché des prêts interbancaires ; c. risque pays accrue et sorties de capitaux généralisées d'un pays ou l'établissement ou le groupe est fortement présent ; d. mouvements défavorables dans les prix des actifs sur un ou plusieurs marchés ; e. ralentissement macroéconomique ».

<sup>795</sup> *ibid.* Un événement idiosyncratique est défini notamment comme « a. défaillances de contreparties importantes ; b. atteinte à la réputation de l'établissement ou du groupe ; c. sortie de liquidité significative ; d. mouvements défavorables dans les prix des actifs auxquels l'établissement ou le groupe est particulièrement exposé ; e. pertes de crédit significatives ; f. perte sur risque opérationnel significative ».

<sup>796</sup> *ibid.*, §13, p. 4.

liquidité disponible ; c. le profil de risque ; d. la rentabilité ; e. les opérations et notamment les paiements et les règlements ; f. la réputation ».

**283.** La Commission européenne se félicitait de voir que l'ensemble des États membres ont dorénavant transposé la directive<sup>797</sup>, ce qui n'était pas le cas à la clôture de la période de transition puisque seuls deux États avaient transposé dans les délais et que des procédures d'infraction avaient alors été engagées contre les autres États<sup>798</sup>. Néanmoins, elle souligne quelques points sur lesquels elle considère qu'il sera nécessaire de poursuivre l'harmonisation des procédures au sein des États membres. C'est le cas spécifiquement des procédures internes d'insolvabilité<sup>799</sup>. Les règles contenues par la directive 2014/59/UE et complétée par le règlement instaurant le mécanisme de résolution unique énoncent que les règles européennes de résolution ne s'appliquent qu'en présence d'un intérêt public à soumettre la banque à une procédure européenne et en cas de risque systémique. Dans le cas contraire, la banque sera liquidée suivant les règles nationales<sup>800</sup>. La Commission considère que « [I]es différences entre les régimes d'insolvabilité de l'Union bancaire peuvent être une source de difficultés et de complexité pour l'autorité de résolution, notamment lorsque l'insolvabilité est utilisée comme scénario contre-factuel dans le contexte des mesures relatives aux banques transnationales soumises à une procédure de résolution »<sup>801</sup>.

---

<sup>797</sup> Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur l'application et le réexamen de la directive 2014/59/UE*, COM(2019) 213 final, Bruxelles, 30 avril 2019, p. 2.

<sup>798</sup> Le 29 janvier 2015, la Commission lança des procédures au titre de l'article 258 du TFUE à l'encontre de la Grèce (INFR(2015)0039, de la Croatie (INFR(2015)0054), de Malte (INFR(2015)007), de la Suède (INFR(2015)0102), de la Finlande (INFR(2015)0050), de la France (INFR(2015)0053, de l'Espagne (INFR(2015)0048), de l'Estonie (INFR(2015)0035), de la Bulgarie (INFR(2015)0014, du Luxembourg (INFR(2015)0073), de la Slovaquie (INFR(2015)0114), du Royaume-Uni (INFR(2015)0117, de la Slovénie (INFR(2015)0112, de la Roumanie (INFR(2015)0100, du Danemark (INFR(2015)0033, de la République-Tchèque (INFR(2015)0027, de la Lettonie (INFR(2015)0074, de la Belgique (INFR(2015)0003, de l'Irlande (INFR(2015)00063, de l'Italie (INFR(2015)0066), du Portugal (INFR(2015)0095), de la Hongrie (INFR(2015)0059), puis le 27 mars 2015 à l'encontre de Chypre (INFR(2015)0123). Toutes les procédures ont été clôturées.

<sup>799</sup> Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur l'application et le réexamen de la directive 2014/59/UE*, *op. cit.* note 797, p. 9.

<sup>800</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86. L'étendue des compétences du Conseil de résolution unique est déterminée par l'article 7 du règlement 806/2014.

<sup>801</sup> Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur l'application et le réexamen de la directive 2014/59/UE*, *op. cit.* note 797, p. 10.

**284.** Certaines interrogations restent en suspens après les premières décisions sur l'évaluation de l'intérêt public et du risque systémique<sup>802</sup>. Les efforts européens pour créer une régulation préventive de crise et les modalités de gestion éventuelles sont notables. Ils s'inscrivent dans les traces des standards internationaux. Néanmoins, les standards internationaux ont évolué et prennent en compte les lacunes dégagées par la crise. Pourtant, alors qu'elles sont essentielles à la gestion d'une crise, certaines informations à disposition d'autorités de régulation restent encore inaccessibles. Sans cet échange d'information, aucune crise ne pourra être gérée convenablement du fait des interactions du marché. La coopération et l'échange d'informations sont essentiels et conditionnent la qualité de la régulation. Or, les réticences exprimées par les autorités entravent l'interrégulation. Les causes sont nombreuses : rétention volontaire pour protéger la réputation des régulés nationaux, flou juridique sur la possibilité d'un échange, manque de connaissance des procédures existantes, etc.

## **Section 2 – Le statut variable de l'information, importante limite à l'interrégulation**

**285.** L'information revient de façon perpétuelle lorsqu'est évoquée la régulation bancaire et financière. Les autorités de régulation dépendent de l'information obtenue par les régulés pour opérer une régulation efficace. Elles sont également source d'informations pour les régulés, et plus largement pour l'ensemble des tiers soucieux d'obtenir des clarifications sur la situation des établissements régulés. Disposer de l'information est un véritable enjeu pour les autorités de régulation et disposer de la « bonne information » l'est d'autant plus. La régulation ne peut être juste que si tous les opérateurs disposent des bonnes informations pour prendre les décisions en connaissance de cause<sup>803</sup>. Or, l'information peut être utilisée, déformée, manipulée, retardée. Dès lors, le droit et la régulation se sont, dans un premier temps, intéressés à l'information en ce qu'elle pouvait porter atteinte à la libre concurrence et aux mécanismes de marché. Ainsi, le droit financier encadre notamment l'utilisation de l'information qualifiée de « privilégiée », c'est-à-dire une information suffisamment précise, confidentielle, sensible et déterminante. Il vient également imposer une obligation d'information, « devoir imposé par la loi, notamment à certains vendeurs professionnels, de fournir des indications sur l'objet du contrat ou de l'opération envisagée par les moyens adéquats (mentions informatives, publicité, etc.) »<sup>804</sup>. L'information a plusieurs fonctions comme le rappelle le Professeur Thierry

---

<sup>802</sup> Cf. *supra*, §175 et s.

<sup>803</sup> M. PETITJEAN, « Biais comportementaux, aléa moral et juste régulation », *op. cit.* note 193, pp. 63-71

<sup>804</sup> G. CORNU, « Information », *Vocabulaire juridique*, Presses universitaires de France, Quadrige, 2020, p. 547.

BONNEAU : « éclairer le consentement, assurer une égalité de traitement et des armes, ce qui évoque une idée de loyauté, ou encore permettre la surveillance ou le contrôle »<sup>805</sup>.

**286.** L'information fait l'objet d'une protection en raison de ses caractéristiques. Elle peut être confidentielle ou secrète. Le statut de l'information peut limiter sa diffusion aux autorités de régulation. De plus, le régime juridique attaché à l'information n'est pas harmonisé. Les États vont retenir chacun une conception de la confidentialité, de l'information à protéger, du secret professionnel, etc. La diversité des régimes existants a conduit la Cour de justice de l'Union européenne à publier une note de recherche sur l'accès aux informations détenues par les autorités nationales de surveillance financière, synthétisant le régime applicable au sein de chaque État membre<sup>806</sup>.

**287.** L'accès à l'information et sa diffusion sont un enjeu majeur. Les autorités de régulation doivent disposer d'outils leur permettant de procéder à une collecte d'informations auprès des opérateurs régulés sans que le statut de l'information soit un obstacle **(I)**. Par la suite, la création et la diffusion d'informations par les autorités de régulation elles-mêmes devront être encadrées afin de permettre l'interrégulation sans négliger la protection inhérente de certaines informations **(II)**.

### **I. L'indispensable collecte d'informations pour une régulation efficace**

**288.** La régulation débute par une collecte d'informations auprès des établissements régulés : le besoin d'informations, parfois sensibles pour ces établissements, est une réalité. La collecte d'informations, à la faveur des autorités de régulation, est encadrée par les législations nationales **(A)**. Pour autant, il est essentiel pour l'efficacité de la régulation que cette information collectée soit suffisamment protégée. L'usage de ces informations par les autorités de régulation est encadré **(B)**. L'objectif de cet encadrement étant de protéger l'information tout en permettant en même temps une régulation efficace, il n'empêchera pas l'interrégulation de s'opérer si un cadre juridique suffisant existe.

---

<sup>805</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit. note 64, p. 553, §350.

<sup>806</sup> CJUE, *Accès à des informations détenues par les autorités nationales de surveillance financière*, Note de recherche, Direction générale Bibliothèque Recherche et documentation, juin 2017.

## A. L'important besoin d'informations des autorités de régulation

**289.** Les autorités de régulation se trouveraient *in fine* dans l'impossibilité d'intervenir avant que la situation ne soit connue du marché, et se dégrade, si elles n'avaient pas la possibilité d'imposer la transmission de données essentielles par les établissements régulés : les fondamentaux économiques des établissements régulés, les informations concernant leur organisation interne, la répartition de leurs actifs, etc. Or, les autorités de régulation ont été créées pour pallier les difficultés liées au fonctionnement de marché et éviter les impacts négatifs sur les intérêts communs des réactions de marché. Il est naturellement nécessaire que les autorités de régulation disposent de plus d'informations du marché pour inciter les établissements régulés à adopter un comportement jugé vertueux par les autorités et réagir en cas de difficultés sans causer de panique. La transmission des informations nécessaires à la régulation est une étape essentielle pour l'efficacité et l'effectivité de la régulation encadrée par le droit (1) qui conditionne le succès même de la régulation (2).

### 1. L'essentielle transmission des informations aux autorités de régulation

**290.** Les législations nationales organisant la régulation bancaire et financière imposent de nombreuses obligations de transmission d'informations des opérateurs régulés, notamment des émetteurs cotés aux autorités de régulation nationales. Le Professeur Thierry BONNEAU énonce que « [l]'objectif affiché est d'organiser par l'information, la protection des actionnaires et des obligataires »<sup>807</sup>. L'autorité de régulation est le réceptacle de ces informations. Dès lors, les autorités de régulation ont toutes cette mission de collecte et d'analyse de l'information fournie par les opérateurs économiques : la *Securities and Exchange Commission* (SEC), autorité américaine, par exemple, est composée d'une division chargée du contrôle de l'information<sup>808</sup>.

**291.** Les textes n'évoquent pas une liste exhaustive des informations précises à fournir par les établissements régulés aux autorités de régulation et préfèrent la qualifier « d'information

---

<sup>807</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.* note 64, §368, p. 578.

<sup>808</sup>P.-H. CONAC, « L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC) », *op. cit.* note 264, pp. 177-198.

utile », « d'information nécessaire » à la réalisation du « but de l'autorité de régulation »<sup>809</sup>. La Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE relève qu'il « est plus efficace de prévoir d'une façon générale cette panoplie de prérogatives, qui converge vers l'essentiel, l'information »<sup>810</sup> que de prévoir au cas par cas des compétences spécifiques. Par le passé, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a dû abandonner certaines enquêtes se trouvant dans l'incapacité de recueillir des informations<sup>811</sup>. Une modification de la législation française par la loi du 26 juillet 2013 est intervenue pour remédier à cette lacune<sup>812</sup>. Cette loi permet dorénavant à l'AMF de disposer d'un droit de communication de « tous documents ou informations, quel qu'en soit le support, utile à l'exercice de sa mission de veille et de surveillance »<sup>813</sup>. Cette modification de la législation illustre la prise de conscience initiée par la crise quant à l'importance de l'information et à la nécessité pour les autorités de régulation d'accéder à l'ensemble des informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. L'obligation de transmission de l'information n'est pas conditionnée par la nature de l'information, son statut, mais par son utilité dans l'accomplissement de la mission de régulation au moment où l'information est réclamée par les autorités. Cette façon de procéder accorde aux autorités de régulation un large pouvoir de demande de communication d'informations.

**292.** Certaines informations à fournir restent à préciser et dépendent de la nature de l'établissement régulé et de son activité. Les sociétés cotées en droit français doivent transmettre à l'Autorité des marchés financiers (AMF) un « socle minimum d'informations » qui est défini par le règlement général de l'AMF et comprend : les performances, les positions financières, les modifications importantes de l'actionnariat<sup>814</sup>. De plus, la législation française sur l'impulsion des normes européennes distingue les informations périodiques<sup>815</sup>, diffusées sur

---

<sup>809</sup> J. MOUCHETTE, « Le recueil de l'information par les autorités de régulation », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information : de la régulation par l'information à la régulation de l'information*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2018, p. 21.

<sup>810</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, *Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes*, étude établie pour le rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation ayant pour auteur Monsieur le Sénateur Patrice Gélard, Rapport A.N. n° 3166 et rapport Sénat n° 404, Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié, Rapport A.N. n° 3166 et rapport Sénat n° 404, 15 juin 2006, §8.1.2.2.

<sup>811</sup> J. MOUCHETTE, « Le recueil de l'information par les autorités de régulation », *op. cit.* note 809, p. 22. Avant cette loi, en amont d'une procédure d'enquête ou de contrôle, rien ne permettait à l'AMF « des réponses ou des informations de prestataires de services d'investissement, de société de gestion de portefeuille ou de toute autre personne ou entité qu'elle est amenée à réguler ».

<sup>812</sup> *ibid.*

<sup>813</sup> Code monétaire et financier, art. L621-8-4.

<sup>814</sup> AMF, *Les obligations d'information des émetteurs et des investisseurs*, 22 janvier 2018.

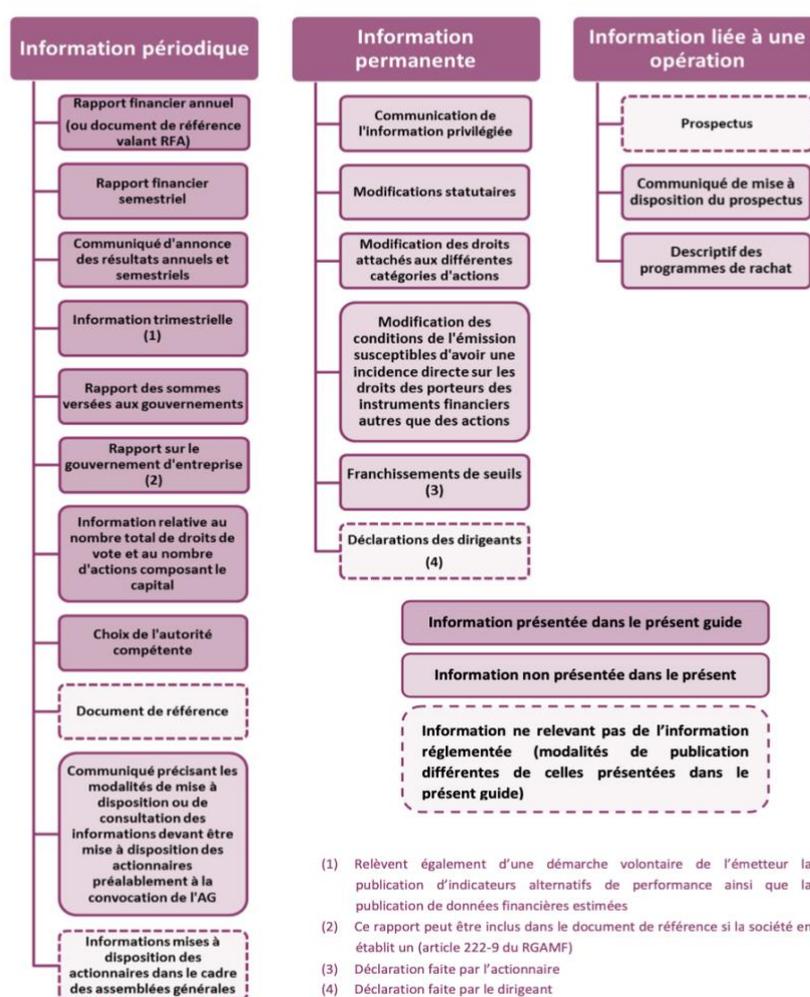
<sup>815</sup> Les informations périodiques en droit français sont principalement issues de la réglementation européenne et plus particulièrement de la directive 2004/109/CE : Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les titres

une base annuelle ou semestrielle, les informations permanentes qui doivent être rendues publiques dès que possible (l'information privilégiée)<sup>816</sup> et les informations spécifiques liées à une opération comme l'illustre le document ci-dessous de l'AMF<sup>817</sup>. La périodicité de la transmission de ces informations est ainsi variable.



Position-recommandation – DOC-2016-05 – Guide de l'information périodique des sociétés cotées

### Cartographie des obligations d'information des sociétés cotées



financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE du 15 décembre 2004, publiée au JOUE L390/38, 31 décembre 2004.

<sup>816</sup> Les informations permanentes sont essentiellement prévues par le règlement UE n°596/2014 : Règlement UE n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE, et 2004/72/CE de la Commission du 16 avril 2014, publié au JOUE L173/1, 12 juin 2014.

<sup>817</sup> AMF, *Guide de l'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé*, 6 mars 2019.

**293.** Pour les établissements bancaires, l'article L612-24 du Code monétaire et financier dispose que l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution « détermine la liste, le modèle, la fréquence et le délai de transmission des documents et informations qui doivent lui être remis périodiquement ». S'agissant des exigences relatives aux fonds propres, les dispositions européennes prévoient que les établissements concernés doivent fournir « au moins chaque semestre une déclaration à l'intention des autorités compétences ». La huitième partie du règlement 575/2013, concernant « les informations à publier par les établissements », <sup>818</sup> prévoit que cette obligation concerne également l'exposition au risque de crédit de contrepartie (article 439), le respect des exigences relatives les coussins de fonds propres (article 440), la valeur des indicateurs utilisés pour déterminer la note de l'établissement (article 441), l'exposition de l'établissement au risque de crédit et au risque de dilution (article 442) ou encore la politique de rémunération « pour les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont un impact significatif sur leur profil de risque » (article 450) par exemple. La quantité d'informations à fournir par les opérateurs régulés aux autorités de régulation est substantielle, d'autant plus que chacun de ces articles vient expliciter plus précisément la nature des informations à transmettre en renvoyant parfois à d'autres textes européens <sup>819</sup>.

**294.** La problématique de la transmission des informations aux autorités de régulation ne concerne pas uniquement les autorités nationales. La Banque centrale européenne du fait de son rôle actif au sein de la supervision bancaire européenne collecte également des informations s'agissant des établissements systémiques, <sup>820</sup> mais également le Conseil de résolution unique <sup>821</sup>

---

<sup>818</sup> Règlement UE n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement UE N°648/2012 du 26 juin 2013, publié au JOUE L176/1, 27 juin 2013.

<sup>819</sup> À titre d'exemples, concernant le respect des exigences relatives aux coussins de fonds propres, l'article renvoie aux obligations du titre VII du chapitre 4 de la directive 2013/36/UE (Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346, p. 36) et énoncent que les établissements devraient publier « a. la répartition géographique des ses expositions de crédit pertinentes pour le calcul de son coussin de fonds propres contra-cycliques ; b. le montant du coussin de fonds propres contra-cycliques spécifiques à l'établissement ». La huitième partie de ce règlement est complété par une orientation de l'ABE venant préciser le contenu des informations à transmettre aux autorités de régulation : ABE, *Orientations relatives aux exigences de publication au titre de la huitième partie du règlement UE n°575/2013*, EBA/GL/2016/11, 2017.

<sup>820</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 4, 5, 10 et 11.

<sup>821</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 8, 30 et 34.

dans le cadre de l'Union bancaire. Les établissements régulés doivent transmettre les informations auparavant confiées aux autorités nationales de régulation aux autorités européennes.

**295.** Les États doivent également transmettre des informations aux autorités internationales, notamment au Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) ou des rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC)<sup>822</sup>. En effet, dans le cadre de cette « ferme surveillance », les États se sont engagés à transmettre au Fonds toutes les informations nécessaires à la mise en œuvre de ce contrôle<sup>823</sup>. Ce programme de surveillance est obligatoire depuis 2010 pour les États « *with systemically important financial sectors* »<sup>824</sup> et vient renforcer l'importance de la transmission d'informations financières des États vers le FMI. Grâce à ce contrôle, une obligation juridique internationale de respect des standards financiers internationaux pour ces États transparait<sup>825</sup>. Dans le cadre de la PESF, le FMI examine la solidité et la résilience du secteur bancaire et financier, réalise des tests de résistance, étudie les liens entre les institutions, évalue la qualité de la supervision du marché bancaire au regard des standards internationaux, évalue également la capacité des décideurs à réagir en cas de tensions systémiques<sup>826</sup>. À titre d'exemple, en 2019, le FMI a remis ses évaluations concernant Malte, la Thaïlande, Singapour, les Bahamas, la Suisse, la Pologne, l'Australie et la France<sup>827</sup>. Les rapports sont structurés autour des différents tests de résistance réalisés par le FMI et de recommandations faites aux États avec des délais à respecter plus ou moins longs en fonction de la difficulté de mise en œuvre de la recommandation<sup>828</sup>.

---

<sup>822</sup> Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) a été rendu obligatoire en 2010 par une décision du 21 septembre 2010 et s'exerce au regard des consultations de l'article IV des Statuts du Fonds monétaire international.

<sup>823</sup> FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, *op. cit.* note 116, article VIII, Section 5 « Communication de renseignements ».

<sup>824</sup> FMI, *Expanding Surveillance to Require Mandatory Financial Stability Assessments of Countries with Systematically Important Financial Sectors*, *op. cit.* note 473. Il concerne donc dans l'ordre décroissant en fonction de l'importance systémique de leur secteur financier les États suivants : Royaume-Uni, Allemagne, États-Unis, France, Japon, Italie, Pays-Bas, Espagne, Canada, Suisse, Chine, Belgique, Australie, Inde, Irlande, Honk Kong SAR, Brésil, Russie, Corée du Sud, Autriche, Luxembourg, Suède, Singapour, Turquie et Mexique.

<sup>825</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §1059.

<sup>826</sup> Informations issues d'une présentation de la Commission européenne, disponible à l'adresse suivante : <https://europa.eu/>.

<sup>827</sup> L'ensemble des rapports remis en 2019 par le FMI est disponible à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/>.

<sup>828</sup> Les rapports prévoient quatre types de délais : « *continuous, immediate, near term (1-3 years)* ou *medium term (3 - 5 years)* ».

**296.** De très nombreuses informations sont ainsi nécessaires aux autorités de régulation afin de mener à bien la mission qui leur incombe. Les établissements régulés, voire les États dans certains cas, doivent fournir aux autorités les informations qu'elles jugent nécessaires. Les régulés ne peuvent opposer une quelconque confidentialité, un secret ou une protection de l'information. Les pouvoirs des autorités de régulation à ce propos sont importants et légitimés par l'importance de ces informations pour le succès de la régulation.

## **2. Une étape inéluctable pour le succès de la régulation et de l'interrégulation justifiant des pouvoirs importants**

**297.** Une partie de la théorie économique met en avant l'importance capitale de l'information dans la détermination du prix, conditionnant l'efficacité du marché<sup>829</sup>. Or, l'objectif de la régulation est de corriger les défaillances du marché qui risqueraient de nuire à cette efficacité. La régulation se doit d'inciter à la diffusion de l'information pertinente, l'information juste et précise, à temps, afin que les signaux envoyés par ces informations soient économiquement corrects et qu'aucun des participants ne profite d'une information privilégiée pour réaliser une action. Les asymétries d'informations et l'aléa moral constituent deux fléaux que la régulation bancaire et financière combat. Les autorités de régulation ont dû trouver des solutions afin de collecter ces informations capitales pour une régulation efficace. Les obligations juridiques de transmission de l'information vue précédemment sont le premier outil, mais un outil insuffisant face à la réticence parfois répétée des établissements régulés à transmettre les informations nécessaires. Les autorités de régulation se sont dès lors vues confier des pouvoirs d'enquête, d'injonction et de sanctions importantes afin de compléter leurs pouvoirs et d'obtenir les informations nécessaires.

**298.** L'autorité de régulation des marchés financiers français, l'AMF, possède des pouvoirs d'investigations et d'injonction au regard du Code monétaire et financier<sup>830</sup>. À ce titre, l'autorité

---

<sup>829</sup> Pour les économistes libéraux néoclassiques comme WALRAS l'information est parfaite pour tous les agents économiques et la flexibilité totale des prix sur des marchés parfaitement concurrentielles permettent d'assurer un fonctionnement optimal du marché pour la détermination du prix dépend de la loi de l'offre et de la demande. Le marché est le moyen le plus efficace pour déterminer le prix (L. WALRAS, *Éléments d'économie politique pure ou Théorie de la richesse sociale*, Lausanne, L. Corbaz, 1877) Voir par ailleurs la théorie de l'efficacité des marchés financiers dans le domaine spécifique qui nous intéresse ici : E. FAMA, « Efficient Capital Markets : a Review of Theory and Empirical Works », *The Journal of Finance*, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y., December 28-30, 1969, mai 1970, vol. 25, n° 2, pp. 383-417.

<sup>830</sup> Code monétaire et financier, art. L621-9 et s.

peut enjoindre à un établissement régulé de lui transmettre les informations nécessaires à l'enquête. Elle peut demander d'accéder aux locaux professionnels, de procéder à des visites domiciliaires avec contrôle sur autorisation du juge, mettre en œuvre des injonctions administratives. Si nécessaire, elle est également en droit de saisir le tribunal de grande instance de Paris<sup>831</sup>. La non-communication des informations demandées dans ce cadre peut alors se trouver sanctionnée d'une peine de deux ans d'emprisonnement et de 300 000 euros d'amende<sup>832</sup>. La SEC dispose également de pouvoir exécutif de nature à lui permettre de demander la fourniture d'informations et des pouvoirs d'enquête. D'ailleurs, dès 1988, elle était autorisée à utiliser ses pouvoirs d'enquête à la demande d'une autorité de régulation étrangère, et ce même en l'absence d'une violation de la loi américaine<sup>833</sup>.

**299.** L'autorité bancaire européenne (ABE) a également pour mission de collecter de l'information<sup>834</sup> avec l'objectif final de faciliter l'interrégulation. En effet, sa centralisation des informations permettra un traitement plus efficace de l'information disponible par le biais des différentes autorités nationales de régulation. Elle peut « rassembler et partager toutes les informations pertinentes, en coopération avec les autorités compétentes, afin de faciliter les travaux du collège, mettre en place et gérer un système central pour donner accès à ces informations aux autorités compétences au sein du collège »<sup>835</sup>. Elle assure une mission de coordination<sup>836</sup> pour faciliter l'échange de l'information, en vérifiant sa fiabilité et en la centralisant. L'article 35 du règlement instituant l'ABE prévoit que les autorités nationales de régulation devront transmettre à l'ABE toute information que cette dernière jugera utile de mettre à sa connaissance. Les nouvelles prérogatives de l'ABE en matière d'informations permettent de fluidifier la diffusion des informations entre les autorités de régulation à l'échelle de l'Union européenne. Il en va de même pour l'autorité européenne des marchés financiers

---

<sup>831</sup> Pour une présentation complète des prérogatives de l'AMF, voir par exemple : F. ROUSSEL, « L'autorité des marchés financiers », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 177-198.

<sup>832</sup> Code monétaire et financier, art. 642-2.

<sup>833</sup> P.-H. CONAC, « L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC) », *op. cit.* note 264, pp. 177-198.

<sup>834</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 35.

<sup>835</sup> *ibid.*, art. 21.

<sup>836</sup> *ibid.*, art. 31.

(AEMF) qui dispose des mêmes prérogatives dans son domaine puisque les deux règlements sont similaires<sup>837</sup>.

**300.** Julien MOUCHETTE estime que « [l]e recueil de l'information, par ses modalités et ses usages est devenu en quelques années, la pierre angulaire des missions des autorités de régulation. Cela s'explique tant par les exigences d'une régulation juridique continue que par le développement rapide d'une régulation par l'information »<sup>838</sup>. Sans cette collecte d'information, la mission des autorités de régulation ne peut pas s'exercer dans de bonnes conditions. Néanmoins, l'utilisation des informations collectées par les autorités de régulation doit être encadrée afin de tenir compte du statut de certaines d'entre elles. Du fait des activités de régulation mais également d'interrégulation, les autorités de régulation vont être amenées à utiliser ces informations, les échanger. Si la collecte a été organisée à la faveur des autorités de régulation, des normes vont venir encadrer l'utilisation qui en est faite et leur assurer aux informations sensibles une relative protection.

### **B. La nécessaire protection des informations collectées par les autorités de régulation : la limitation de leur utilisation**

**301.** Si la collecte d'information par les autorités de régulation est une étape cruciale et que les autorités de régulation disposent de larges pouvoirs pour assurer son bon déroulement, il ne s'agit que d'une étape qui devra être prolongée par son utilisation, et notamment son échange dans des hypothèses de gestion transfrontalières. L'utilisation par l'autorité de régulation de l'information recueillie doit être encadrée, autant en interne qu'en externe. Or, certaines informations en raison de leur statut doivent être protégées ce qui pourrait juridiquement venir faire obstacle à l'interrégulation (1). Nonobstant cette difficulté apparente, il faut trouver des mécanismes juridiques permettant à la fois la protection des informations collectées par les autorités de régulation et la possibilité pour ces dernières de les échanger en cas de nécessité avec d'autres autorités de régulation afin que l'interrégulation puisse s'opérer (2).

---

<sup>837</sup> Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 21, 31 et 35.

<sup>838</sup> J. MOUCHETTE, « Le recueil de l'information par les autorités de régulation », *op. cit.* note 809, p. 42.

## 1. Le caractère sensible ou secret des informations

**302.** L'information dispose de plusieurs statuts : elle peut être publique, interne, confidentielle, secrète, privilégiée, etc. Le régime juridique attaché à l'utilisation de cette information dépend naturellement de ce statut, de la même façon que les obligations des personnes qui en sont dépositaires. La qualification de l'information dépend de son contenu et du nombre de personnes pouvant y avoir accès : plus l'information est sensible, plus le cercle de personnes sera restreint et protégé. La législation organise la protection de ces informations notamment en limitant la possibilité de les transmettre.

**303.** Dès lors, la question qui se pose dans le cadre de la régulation est celle de l'opposabilité à l'autorité de régulation chargée de la collecte des informations de leur caractère sensible. Au sein de l'Union européenne, le secret de la vie des affaires est protégé par une directive. Elle permet de protéger les informations qui sont « secrètes en ce sens que, dans leur globalité ou dans la configuration et l'assemblage exacts de leurs éléments, ne sont pas généralement connues des personnes appartenant aux milieux qui s'occupent normalement du genre d'informations en question, ou ne leur sont pas aisément accessibles », qui « ont une valeur commerciale parce qu'elles sont secrètes » et qui « ont fait l'objet, de la part de la personne qui en a le contrôle de façon licite, de dispositions raisonnables, compte tenu des circonstances destinées à les garder secrètes »<sup>839</sup>. En matière bancaire, un autre secret, important, pourrait *a priori* venir faire obstacle à la transmission d'informations : le secret bancaire<sup>840</sup>. Le Professeur Jérôme LASERRE CAPDEVILLE distingue ces deux types de secrets de la manière suivante : le secret bancaire met en présence « des informations confidentielles et précises auxquelles a accédé le professionnel de la banque dans l'exercice de son activité intéressant ses clients ou parfois des tiers », le secret des affaires quant à lui concerne « des informations précises et ignorées du public portant sur les affaires mêmes de la personne assujettie au contrôle du superviseur bancaire, et susceptible d'être exploitée par la concurrence (technique de commercialisation, méthode de vente, projets d'investissement, liste de clients, etc.) »<sup>841</sup>. Dès

---

<sup>839</sup> Directive 2016/943/UE du Parlement européen et du Conseil sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulguées (secrets d'affaire) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites, du 8 juin 2016, publiée au JOUE L157/1, 15 juin 2016, p. 943, art. 2.

<sup>840</sup> Pour des explications détaillées sur les débiteurs et les créanciers du secret bancaire voir notamment : M. STORCK et al., *Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 2<sup>e</sup> éd., 2019, §282 et s.

<sup>841</sup> J. LASSERRE CAPDEVILLE, « Information secrète et régulation bancaire », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information : de la régulation par l'information à la régulation de l'information*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2018, pp. 247-248.

lors, dans le cas de la régulation bancaire, les informations intéressant les régulateurs sont les informations concernant l'établissement régulé et non les informations concernant directement un client. Le secret pouvant *a priori* empêcher la transmission d'informations est donc le secret des affaires. Or, au regard des pouvoirs dévolus aux autorités de régulation et de l'importance de la mission qui leur est confiée, les établissements régulés ne peuvent user du secret professionnel ou du secret de la vie des affaires pour refuser la transmission d'informations demandées par les autorités de régulation.

**304.** Les autorités de régulation, qu'elles soient européennes ou nationales se doivent de ne pas porter atteinte aux droits fondamentaux des établissements régulés. Ils pourraient là encore être tentés d'utiliser la protection conférée par le droit national à certaines informations afin de ne pas les transmettre aux autorités de régulation. Dans le cadre de l'Union européenne, le Professeur Francesco MARTUCCI note qu'il ne fait aucun doute que dans l'exercice des prérogatives qui leur sont confiées, la Banque centrale européenne et le Conseil de résolution se doivent de respecter la Charte des droits fondamentaux et les principes généraux du droit de l'Union européenne<sup>842</sup>. À ce titre, l'Union bancaire ne présente aucune spécificité particulière qui justifierait un contrôle différent du contrôle traditionnellement opéré par la Cour de justice, c'est-à-dire du contrôle de proportionnalité entre l'objectif poursuivi et l'atteinte au droit protégé. Or dans le cadre de la communication de documents aux autorités de régulation, il paraît fort probable qu'aux yeux de la Cour de justice, la stabilité financière « devrait constituer une raison d'intérêt général pouvant justifier une restriction à un droit, dans le respect du principe de proportionnalité ». Si le principe semble clair, la mise en œuvre « risque néanmoins de poser des difficultés »<sup>843</sup>.

**305.** Cette question de l'utilisation des informations par l'autorité de régulation se pose principalement dans le cadre de la relation bilatérale entre un établissement régulé et son autorité de régulation nationale, voire dorénavant européenne. En effet, les autorités internationales n'interagissent pas avec les établissements régulés directement, elles édictent des standards et évaluent leur mise en œuvre par les États. Elles collectent des informations, mais ce sont des informations en provenance des États. Dès lors, le caractère sensible ou secret

---

<sup>842</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 45.

<sup>843</sup> *ibid.*

des informations transmises aux autorités de régulation internationales par les États ne se pose pas dans les mêmes conditions.

**306.** Quel que soit le statut, privilégié, protégé, secret, confidentiel, les objectifs d'une bonne régulation et de protection de la stabilité financière justifient la transmission des informations jugées « nécessaires » par les établissements régulés aux autorités de régulation. Ainsi, la collecte ne se voit pas entravée par le statut de l'information. En revanche, l'utilisation qui en est faite par les autorités qui la réceptionnent et l'analysent est affectée. Afin de rendre possible cette utilisation et donc l'interrégulation, un arsenal juridique permettant de protéger cette information collectée est nécessaire.

## **2. L'utilisation encadrée des informations collectées**

**307.** La régulation ne peut être efficace si des informations protégées sont transmises sans garantie de confidentialité. Dès lors, leur utilisation requiert des mécanismes juridiques afin de concilier la protection de l'information et l'interrégulation. Les standards édictés par les autorités internationales de régulation bancaire et financière y font d'ailleurs référence. Ils sont nombreux à promouvoir l'extension aux autorités de régulation d'un secret professionnel destiné à protéger ces informations et permettre leur échange. Le principe n°5 de l'OICV énonce : « *[t]he staff of the Regulator should observe the highest professional standards, including appropriate standards of confidentiality* », le principe n°9 que « *[w]here the regulatory system makes use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, such SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities* ». Le principe n° 14 quant à lui établit que les « *[r]egulators should establish information sharing mechanisms that set out when and how they will share both public and non-public information with their domestic and foreign counterparts* ».

**308.** La méthodologie des principes fondamentaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire évoque quant à elle à dix-sept reprises la notion de confidentialité illustrant son importance<sup>844</sup>. Elle énonce que des dispositions « devraient régir en outre l'échange d'informations entre

---

<sup>844</sup> CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, op. cit. note 734.

celles-ci [les autorités de contrôle], de même que la protection de la confidentialité de ces données »<sup>845</sup>. Lors de son exposé sur le principe 3(3) relatif à la coopération des autorités de contrôle, le Comité de Bâle insiste largement sur cette obligation de confidentialité, et spécialement sur la nécessaire instauration de mécanismes permettant l'échange de ces informations avec les autorités de régulation<sup>846</sup>. Néanmoins, aucun mécanisme concret n'est proposé ou évoqué.

**309.** L'analyse du contenu de ces standards révèle plusieurs éléments. Premièrement, les standards internationaux prennent en considération le problème posé par la diffusion nécessaire d'informations protégées par les autorités de régulation dans le cadre de l'interrégulation. Deuxièmement, ils tentent d'impulser des réglementations étatiques qui dépassent ce problème en imposant le secret professionnel et la confidentialité aux autorités de régulation. Troisièmement, ils souhaitent organiser, malgré cette confidentialité et ce secret professionnel, la transmission de ces informations afin de permettre l'interrégulation.

**310.** Les législations nationales encadrent ponctuellement la transmission de ces informations protégées par les autorités de régulation en l'autorisant à condition qu'il existe dans le droit national de l'autorité réceptrice des informations un dispositif similaire de protection : « Les informations communiquées doivent bénéficier de garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles auxquelles sont soumises les autorités françaises parties à ces accords »<sup>847</sup>.

**311.** La coopération entre autorités d'États membres de l'Union européenne fait l'objet de dispositions particulières, plus encore lorsque les États sont également membres de l'Union bancaire<sup>848</sup>. Le transfert de ces informations a été particulièrement encadré étant donné le vaste réseau de supervision et de résolution instauré impliquant à la fois les autorités nationales et des autorités européennes. Le droit dérivé consacre des obligations strictes de confidentialité aux

---

<sup>845</sup> *ibid.* Voir notamment la description du principe n°3.

<sup>846</sup> *ibid.* Critères essentiels du principe n°3(3) : « L'autorité de contrôle peut communiquer des informations confidentielles à une autre autorité nationale ou étrangère de contrôle du secteur financier. Elle est tenue de prendre les mesures raisonnables propres à assurer que toute information confidentielle divulguée à une autre autorité de contrôle ne sera utilisée qu'aux fins de sa mission et sera traitée comme information confidentielle par celle-ci. L'autorité de contrôle recevant des informations confidentielles lui ayant été communiquées par d'autres autorités est tenue aux mêmes obligations. [...] » [Nous soulignons].

<sup>847</sup> Code monétaire et financier, art. L632-7.

<sup>848</sup> *ibid.*, art. L632-1 à L632-6.

autorités participant à la supervision des établissements de crédit et à leur résolution<sup>849</sup>. Cette obligation de confidentialité vient se combiner avec l'obligation de coopération loyale. Les autorités se doivent de protéger les informations collectées, mais également de les partager avec les autorités qui en auraient l'utilité. La transmission des informations n'est possible que si l'autorité homologue s'engage à son tour à protéger convenablement les informations. Cette combinaison des obligations permet de mettre en œuvre la régulation et l'interrégulation. Cette confidentialité est étendue au Parlement européen dans le cadre du contrôle démocratique qu'il exerce sur le mécanisme de supervision unique et sur le conseil de résolution unique. En effet, la BCE et le CRU doivent rendre des comptes au Parlement européen. Or, « ce contrôle peut conduire la BCE [ou le CRU] à transmettre des informations confidentielles aux institutions »<sup>850</sup>. Le règlement MSU prévoit que « le Parlement et la BCE concluent un accord sur les modalités précises selon lesquelles ces discussions sont organisées afin d'en assurer l'entière confidentialité conformément aux obligations en matière de confidentialité que les dispositions pertinentes du droit de l'Union imposent à la BCE en tant qu'autorité compétente »<sup>851</sup>. Cet accord prévoit précisément la procédure à suivre et les conséquences de cette obligation de confidentialité<sup>852</sup>. Un accord similaire a été conclu entre le Parlement et le CRU<sup>853</sup>. Afin de ne pas divulguer des obligations confidentielles, le contrôle ne sera pas opéré par la totalité du Parlement, mais par un nombre réduit d'individus en tant que membres de la commission compétente. Lors des réunions spéciales confidentielles du CRU ou de la BCE, ne peuvent être présents que le président du CRU ou de la BCE et le président et les vice-présidents de la commission compétente du Parlement. Ils se verront appliquer les règles de confidentialité

---

<sup>849</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 27 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 88.

<sup>850</sup> B. BERTRAND, « Les spécificités institutionnelles du contrôle démocratique de la supervision bancaire », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 109.

<sup>851</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 20§8.

<sup>852</sup> Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen et la Banque centrale européenne sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par la BCE, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de supervision unique (2013/694/UE), publié au JOUE L320/1, 30 novembre 2013, pt. 2.

<sup>853</sup> Accord entre le Parlement européen et le Conseil de résolution unique sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par le Conseil de résolution unique, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de résolution unique, 16 décembre 2015, publié au JOUE L339/58, 24 décembre 2015. Cet accord était prévu par l'article 45§7 du règlement 806/2014.

applicables aux membres du CRU ou de la BCE<sup>854</sup>. Aucun procès-verbal ne sera être établi, ni aucun enregistrement effectué, ni même encore, aucune déclaration à la presse. Des dispositions similaires sont prévues dans l'accord interinstitutionnel entre la BCE et le Parlement quant à l'activité du mécanisme de supervision unique<sup>855</sup>. De la même manière, la BCE en tant qu'autorité de supervision doit respecter de strictes obligations de confidentialité quand il s'agit de communiquer avec la BCE en tant qu'autorité monétaire du fait de la séparation fonctionnelle<sup>856</sup>. Le Professeur Sébastien ADALID note que « le principe choisi par la BCE est celui de l'extension des obligations imposées par le secret professionnel à la communication entre ses autorités prudentielles et monétaires »<sup>857</sup>. Ainsi, chaque autorité doit nécessairement prouver le « besoin d'être informé »<sup>858</sup>, la divulgation de l'information doit avoir été autorisée<sup>859</sup>, et en principe l'information divulguée doit être une donnée brute, c'est-à-dire ne pas contenir « des évaluations ou des recommandations »<sup>860</sup>. De plus, le Conseil de résolution unique a signé des accords de coopération avec deux autorités étrangères de résolution le *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC)<sup>861</sup>, une autorité américaine et le *Canada Deposit Insurance Corporation* (CDIC), l'autorité canadienne<sup>862</sup>. Les deux accords, similaires, consacrent une sixième section à la question des modalités de partage de l'information dans le respect du principe de confidentialité. L'Autorité bancaire européenne a formalisé un modèle-cadre d'accord de coopération qui doit servir de base avec les autorités américaines<sup>863</sup> dans

---

<sup>854</sup> *ibid.*

<sup>855</sup> Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen et la Banque centrale européenne sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par la BCE, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de supervision unique (2013/694/UE), *op. cit.* note 852, pt. 1 et 2.

<sup>856</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 25§3.

<sup>857</sup> S. ADALID, « Les transformations de la gouvernance de la BCE », *op. cit.* note 695, p. 169 ; Décision UE n°2014/723/UE de la Banque centrale européenne relative à la mise en œuvre de la séparation des fonctions de politique monétaire et de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne du 17 septembre 2014, *op. cit.* note 491, art. 4§4.

<sup>858</sup> Décision UE n°2014/723/UE de la Banque centrale européenne relative à la mise en œuvre de la séparation des fonctions de politique monétaire et de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne du 17 septembre 2014, *op. cit.* note 491, p. 723, art. 5§2.

<sup>859</sup> *ibid.*, art. 6§1.

<sup>860</sup> *ibid.* art. 6§2.

<sup>861</sup> MRU/FDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in the United States and the European Banking Union*, 28 septembre 2017.

<sup>862</sup> MRU/CDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in Canada and the European Banking Union*, 22 décembre 2017.

<sup>863</sup> *Framework Cooperation Arrangement between the EBA and the Board of Governors of the Federal Reserve system, the FDIC, the Office of the Comptroller of the Currency, the U.S Securities and Exchange Commission, and the New York State Department of Financial Services*, *op. cit.* note 338.

laquelle elle aussi accorde une place importante à la protection des informations échangées entre les autorités<sup>864</sup> :

*« [c]ooperation Arrangements may provide for the sharing of confidential information. When this is the case and in order to ensure the proper handling and protection of confidential information, Cooperation Arrangements should establish reciprocal undertakings that: address the sharing and protection of confidential information under conditions that are satisfactory to each Participating Authority; ensure the confidentiality provisions of the Cooperation Arrangement will continue to apply to all confidential information in the possession of each Participating Authority, even if that Participating Authority ceases to be a party to the Cooperation Arrangement or the Cooperation Arrangement is terminated for whatever reason ».*

**312.** Les initiatives nationales, européennes et internationales, d’alignement des régimes de confidentialité afin d’assurer un transfert serein des informations communiquées au titre de l’interrégulation sont nombreuses. Les accords tendent à se développer<sup>865</sup>. Néanmoins, si la présence d’un accord juridique adéquat constitue une première étape indispensable, il reste nécessaire que les autorités de régulation utilisent ces outils.

## **II. L’indispensable production d’informations pour une régulation efficace**

**313.** Les autorités de régulation sont créatrices d’informations grâce à l’analyse des informations collectées auprès des établissements bancaires et financiers, mais également grâce à l’analyse de la réglementation en vigueur. Cette création d’informations, clarifiant, expliquant la régulation ou la situation d’un acteur régulé constitue un moyen indispensable de régulation **(A)**. Plus encore, les autorités de régulation peuvent utiliser la diffusion de ces informations, aux établissements régulés, à leurs homologues, ou encore aux citoyens comme un outil de régulation **(B)**.

---

<sup>864</sup> *ibid.*, pt 2.15.

<sup>865</sup> *Cf. supra*, §85 et s.

## A. La création d'informations par les autorités comme moyen de régulation

**314.** Les autorités de régulation délivrent de nombreuses informations notamment grâce aux études qu'elles mènent et aux rapports qu'elles produisent sur l'activité des établissements régulés. Elles fournissent également des informations considérables sur l'interprétation et les *guidelines* de la réglementation et des standards en vigueur. La question de la nature juridique et du statut de ces informations créées se pose (1) ainsi que celle de la responsabilité des autorités du fait de ces informations (2).

### 1. La nature juridique des informations créées

**315.** Les autorités de régulation créent de l'information à travers la communication d'une quantité importante d'informations, de nature tout à fait variable. Elles publient des actes de portée générale et ces actes se diversifient<sup>866</sup>. S'agissant des autorités nationales, l'AMF expose par exemple sous l'onglet « Textes de référence » des actes différents tels que : des instructions, des recommandations, des décisions générales, des positions, des rescrits et des communiqués<sup>867</sup>. La question de la valeur juridique de l'ensemble de ces informations « a toujours embarrassé la doctrine »<sup>868</sup>.

**316.** Les instructions et les recommandations sont distinguées par le Code monétaire et financier<sup>869</sup> et doivent préciser une interprétation du règlement général de l'autorité de régulation. Les instructions sont considérées comme un « complément » au règlement général et non une simple interprétation<sup>870</sup>. Elles font corps avec la disposition du règlement général et sont opposables à l'AMF comme aux opérateurs. Les recommandations posent plus de difficultés. Elles seraient « une invitation à adopter un comportement, sans force obligatoire » ;

---

<sup>866</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, p. 369, §271.

<sup>867</sup> Voir le site de l'institution : [www.amf-france.fr](http://www.amf-france.fr).

<sup>868</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, §271. Les auteurs renvoient aux sources suivantes : L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de droit public n° t. 259, 2008, p. 181 et s. ; N. DECOOPMAN, *La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés*, Paris, Economica, 1979, p. 121 et s. ; C. THIBIERGE, « Rapport de synthèse », in ASSOCIATION HENRI CAPITANT (dir.), *Le droit souple, Thèmes et commentaires*, Paris, Dalloz, Thèmes & commentaires, 2009, p. 140 ; sur la valeur des recommandations en droit international et interne, P. BRINGER, « De la recommandation en droit interne et international (Considérations sur les recommandations internationales et le plan incitatif) », in H.-D. COSNARD, H. BLAISE (dir.), *La Terre, la famille, le juge : études offertes à Henri-Daniel Cosnard*, Paris, Economica, Travaux et recherches. Série Faculté de droit et de science politique de Rennes, 1990, p. 443 et s.

<sup>869</sup> Code monétaire et financier, art. 621-6.

<sup>870</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.* note 443, §271-1.

« elle[s] ne saurai[en]t lier le juge ou fonder des poursuites ». En revanche, « et à l’instar des circulaires fiscales, elle[s] serai[en]t opposable[s] à son auteur »<sup>871</sup>. Pourtant, certains auteurs ont mis en évidence que la crainte de la détérioration de la relation avec l’autorité de contrôle du fait du non-respect par un établissement régulé des recommandations de l’AMF, voire de la sanction, crée une « force d’usage »<sup>872</sup>. La recommandation pourrait ainsi accéder à un relatif caractère obligatoire grâce à ce phénomène de la « boucle de contrôle »<sup>873</sup>.

**317.** Les décisions générales sont opposables à l’AMF et un établissement régulé peut échapper à une sanction s’il prouve qu’il a respecté une décision générale de l’autorité<sup>874</sup>. À l’inverse, les positions constituent la « doctrine » de l’AMF. Elles n’ont pas de valeur juridique et constituent un dialogue entre l’AMF et les établissements régulés afin de répondre aux questions, de faciliter l’application du droit et d’assurer une mise en place fluide de la régulation. L’AMF les qualifie elle-même de « doctrine interprétative »<sup>875</sup>. Concernant le rescrit, le règlement général de l’AMF est très clair, il ne lie que l’établissement qui a demandé l’analyse de l’opération et l’autorité<sup>876</sup>. Enfin, les communiqués de presse sont le moyen d’informer sur la prise d’un autre acte, une sanction, une position, une consultation. Cependant, l’AMF a parfois pu utiliser les communiqués de presse pour alerter sur un établissement ou sur un produit. Dès lors se pose la question de l’anticipation par l’AMF d’éventuelles procédures et des risques de prise d’une décision individuelle à travers un communiqué. L’usage du communiqué doit être maîtrisé. La démonstration faite pour l’AMF peut être étendue aux autres autorités nationales, car nombreuses sont celles qui diffusent d’importantes quantités d’informations grâce à des instruments aux valeurs juridiques différentes. Or, cette diversité des outils et de leur valeur juridique complexifie l’interrégulation dans la mesure où elle rend difficilement lisible par les autorités étrangères une réglementation nationale.

**318.** Les autorités internationales et européennes créent également de l’information, notamment grâce aux standards et à leur interprétation. Ainsi, l’Autorité bancaire européenne (ABE), l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ou encore le Système européen

---

<sup>871</sup> *ibid.*, §271-1.

<sup>872</sup> P. AÏDAN, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Paris, Revue banque, 2001.

<sup>873</sup> N. DECOOPMAN, « À propos des autorités administratives indépendantes et de la déréglementation », in J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J., Droit et société n° 5, 1998, p. 253.

<sup>874</sup> T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, op. cit. note 443, §272.

<sup>875</sup> AMF, *Bilan et perspective de la démarche « meilleure régulation »*, Communiqué de presse, 25 avril 2008.

<sup>876</sup> AMF, *Règlement général*, 8 juin 2018, art. 123-3.

de surveillance financière (SESF) pour les autorités européennes prennent part à cette création. Elles adoptent des orientations et des recommandations<sup>877</sup> « afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du SESF et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union », elles émettent des alertes. L'ABE instaure un comité de l'innovation financière et participe au SESF en adoptant des normes techniques de réglementation et des normes techniques d'exécution. Elle a également pour mission de fournir « un avis » aux autorités compétentes s'agissant de l'application du droit de l'Union<sup>878</sup>. Or par ces avis, elles créent et fournissent de l'information aux autorités nationales de régulation en interprétant et en clarifiant la législation européenne. Les autorités internationales agissent de même en détaillant dans des documents connexes par exemple la signification des standards ou en rédigeant des rapports sur la mise en œuvre des standards par les États.

**319.** La nature juridique de l'ensemble de ces instruments de régulation par l'incitation et l'explication utilisés par les autorités régulation internationales et européennes pose également question. Les autorités internationales et européennes utilisent grandement ces prérogatives et publient de nombreuses orientations et recommandations sur leur site internet<sup>879</sup>, reprises par la suite par les autorités nationales<sup>880</sup>. Au sein de l'Union européenne, les autorités compétentes et les établissements financiers doivent « tout mettre en œuvre pour respecter ces recommandations »<sup>881</sup>. Les règlements instituant les trois autorités européennes de régulation précisent que dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation ou d'une

---

<sup>877</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 16.

<sup>878</sup> *ibid.*, article 29.

<sup>879</sup> D'après une recherche faite sur le site de l'Autorité bancaire européenne en décembre 2019, la sélection « *guidelines* » et « *recommandations* » permet d'identifier 149 résultats. Ainsi, par exemple l'ABE a élaboré des orientations sur l'interprétation de la notion de *failing or likely to fail* remaniée en mai 2019 (ABE, *Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU*, *op. cit.* note 793), ou encore sur la gouvernance interne (ABE, *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU*, EBA/GL/2017/11) elle reprend à son compte également des orientations adoptées par le Conseil européen du risque systémique (CERS, *Guidelines for cooperation between consolidating supervisors and host supervisors*, 25 septembre 2006).

<sup>880</sup> Pour un exemple, l'ACPR reprend les orientations et les recommandations : <https://acpr.banque-france.fr/europe-et-international/banques/reglementation-europeenne/tableau-des-orientations-de-labe>.

<sup>881</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15 ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15.

recommandation « chaque autorité compétente [nationale] indique si elle respecte, ou entend respecter, cette orientation ou recommandation. Si une autorité compétente ne la respecte pas ou n'entend pas la respecter, elle en informe l'Autorité en motivant sa décision »<sup>882</sup>. La lecture de cet article nous indique d'ores et déjà que le régime de l'orientation et de la recommandation semble être le même et qu'elles ne sont pas obligatoires étant donné qu'une autorité nationale peut décider, en motivant sa décision, de ne pas la respecter. L'ABE et l'AEMF devront publier l'information selon laquelle une autorité compétente nationale a décidé de ne pas appliquer la recommandation ou l'orientation. Elle peut également publier les raisons de ce refus après avoir informé l'autorité concernée de cette publication<sup>883</sup>. Le choix opéré par l'Union européenne de poursuivre l'utilisation de la *soft law* et de recourir à des instruments d'incitation qui ne sont pas obligatoires illustre la mise en œuvre de ces outils au sein de la régulation bancaire et financière malgré les critiques nées après la crise financière. Les autorités internationales, de manière similaire, publient des explications et des guidelines sur les standards dont elles souhaitent promouvoir l'utilisation<sup>884</sup>.

**320.** Les autorités de régulation créent ainsi de l'information dont le statut juridique est variable, ce qui n'est pas sans conséquence sur le régime de responsabilité applicable à ces autorités du fait des informations créées et diffusées.

## **2. Les interrogations autour de la responsabilité des autorités du fait des informations créées**

**321.** Les informations créées par les autorités de régulation, par l'analyse des informations collectées ou par les explications de la régulation, ont des conséquences pour les opérateurs régulés. Le statut de ces informations pose des difficultés tout comme le régime de responsabilité des autorités de régulation qui s'y attache. En effet, la négligence de l'importance de l'information créée par les autorités de régulation transparaît également dans les incertitudes entourant la problématique de la responsabilité. Longtemps ignorées en l'absence de caractère obligatoire, les informations créées par les autorités de régulation ne pouvaient engager leur responsabilité. Néanmoins, en raison de la confiance accordée à ces autorités, de l'influence de

---

<sup>882</sup> *ibid.*, art. 16§3.

<sup>883</sup> *ibid.*

<sup>884</sup> *Cf. supra*, §268 et s.

leur communication sur le marché, une information créée par une autorité de régulation dans un communiqué peut causer des dommages à un opérateur économique.

**322.** En France, pendant longtemps, les recours adressés à l'encontre des actes « ne faisant pas grief », « de droit souple », des autorités de régulation ne pouvaient pas être recevables. Cette question a fait l'objet d'un revirement de jurisprudence depuis l'arrêt du Conseil d'État *Fairvesta International GmbH*. Depuis 2016, les communiqués de mise en garde de l'Autorité des marchés financiers peuvent faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir<sup>885</sup>. En l'espèce, les requérants demandaient l'annulation de communiqués, publiés par l'AMF, dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne investie, et dans lesquels elle formulait des recommandations de vigilance à l'égard des produits commercialisés par les requérants. L'AMF défendait l'irrecevabilité du recours. Le Conseil d'État énonce alors au contraire que ce recours est recevable :

« [c]onsidérant que les avis, recommandations, mises en garde et prises de position adoptées par les autorités de régulation dans l'exercice des missions dont elles sont investies, peuvent être déférés au juge de l'excès de pouvoir lorsqu'ils revêtent le caractère de dispositions générales et impératives ou lorsqu'ils énoncent des prescriptions individuelles dont ces autorités pourraient ultérieurement censurer la méconnaissance ; que ces actes peuvent également faire l'objet d'un tel recours, introduit par un requérant justifiant d'un intérêt direct et certain à leur annulation, lorsqu'ils sont de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique, ou ont pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent ; que, dans ce dernier cas, il appartient au juge, saisi de moyens en ce sens, d'examiner les vices susceptibles d'affecter la légalité de ces actes en tenant compte de leur nature et de leurs caractéristiques, ainsi que du pouvoir d'appréciation dont dispose l'autorité de régulation »<sup>886</sup>.

---

<sup>885</sup> CE, *Sociétés Numéricable et Fairvesta International GmbH*, 21 mars 2016, n°368082-84 et 390023, *Publié au recueil Lebon*.

<sup>886</sup> *ibid.*, cons. n°4. Pour une actualisation de la jurisprudence du Conseil d'État sur la recevabilité des recours en excès de pouvoir voir : CE, Sect., *GISTI*, 12 juin 2020, n°418142, *Publié au recueil Lebon*. Le CE a procédé à une harmonisation des conditions de recevabilités en fonction des actes et de la nature des autorités : « [l]es documents de portée générale émanant d'autorités publiques, matérialisés ou non, tels que les circulaires, instructions, recommandations, notes, présentations ou interprétations du droit positif peuvent être déférés au juge de l'excès de pouvoir lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir des effets notables sur les droits ou la situation d'autres personnes que les agents chargés, le cas échéant, de les mettre en œuvre » (cons. 1).

Le Conseil d'État limite néanmoins les conditions d'ouverture de ce recours à de stricts critères. L'information délivrée doit être « de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique » ou a « pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent » pour le requérant. Il doit ainsi avoir « un intérêt direct et certain ». Si les actes en cause revêtent « le caractère de dispositions générales et impératives » ou bien « énonce[nt] des prescriptions individuelles dont ces autorités pourraient ultérieurement censurer la méconnaissance » alors le recours est également possible. Le Conseil d'État acte la prise de conscience de l'importance des informations créées par les autorités de régulation et octroie aux opérateurs régulés un droit de recours à l'encontre de ces derniers. Si ce changement n'a pas d'impact direct sur l'interrégulation, il matérialise un changement de paradigme : en insistant sur les effets causés par ces actes et leurs conséquences pour les opérateurs régulés, le juge met en lumière leur importance pour la régulation. Si cette avancée est notable, des développements jurisprudentiels ont eu lieu dans d'autres États sans pour autant aboutir à des décisions similaires.

**323.** Les communiqués de presse de la SEC aux États-Unis ont eux aussi fait l'objet de contestation devant le juge<sup>887</sup>. Le requérant avait introduit une plainte en diffamation à l'encontre d'un communiqué de presse de l'autorité de régulation américaine. Il demandait réparation du préjudice causé par le communiqué de presse et une injonction à rectifier le communiqué. Toutes les demandes de M. Barry ont été rejetées. La plainte pour diffamation n'a pas abouti, car la législation américaine exclut ce type d'action de responsabilité des personnes publiques<sup>888</sup>. L'injonction a quant à elle été rejetée au motif que les communiqués de presse ne font pas grief : « *no rights or obligations were determined by the press release* ». Les déclarations de la SEC ne pouvaient être examinées par la juridiction car elles ne témoignent pas d'une « *intent on penalizing a party through adverse publicity, especially false or unauthorized publicity* »<sup>889</sup>. Dès lors, le droit américain n'a pas reconnu la recevabilité d'un recours formé à l'encontre d'un communiqué de presse de la SEC.

---

<sup>887</sup> United States District Court Eastern District of New-York, *Barry v. U.S Securities and Exchange Commission*, 7 mars 2012, n°10-cv-4071.

<sup>888</sup> R. BISMUTH, « Fairvesta d'un autre point de vue - Une réflexion sur ce que "soft law" veut dire », in J.-M. SOREL, P. DEUMIER (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Issy-Les-Moulineaux, L.G.D.J., 2018, p. 261.

<sup>889</sup> United States District Court Eastern District of New-York, *Barry v. U.S Securities and Exchange Commission*, *op. cit.* note 887.

**324.** Le Professeur BISMUTH opère un rapprochement entre l'affaire française et l'affaire américaine et considère qu'elles constituent « un contentieux de la diffamation et des limites de la liberté d'expression » et note « une similarité des critères de contrôle déployés avec ceux habituellement usités dans le domaine de la liberté d'expression qui reposent essentiellement sur une distinction entre les faits (susceptibles d'être prouvés) et les opinions (insusceptibles d'être prouvés mais qui doivent être appuyé sur des faits) »<sup>890</sup>. Ainsi, ces affaires portent davantage sur « un comportement qu'un acte » et s'inscrivent « dans le contexte de l'évolution du droit de la responsabilité »<sup>891</sup>. Elles montrent que la responsabilité de l'autorité de régulation, du fait d'informations qu'elle crée, est inégale et dépendante des conditions de recevabilité des recours inhérentes au droit national. Néanmoins, l'évolution française atteste d'une prise de conscience de l'importance de ces informations pour la régulation et des effets engendrés pour les opérateurs régulés.

**325.** Concernant les orientations et recommandations de l'ABE ou de l'AEMF, la question se pose différemment. Elles n'ont pas de rapport direct avec les acteurs régulés. Elles fournissent des informations aux autorités nationales de régulation (ANR) ou aux autorités européennes chargées de la régulation (la Banque centrale européenne et le Conseil de résolution unique) mais ne peuvent pas directement porter préjudice par les informations qu'elles diffusent à un établissement régulé. En revanche, un établissement régulé pourrait être tenté d'engager la responsabilité d'une ANR qui n'avait pas informé l'ABE ou l'AEMF qu'elle ne respecterait pas une orientation ou une recommandation et dont cette application différenciée d'une directive ou d'un règlement lui a porté préjudice. En effet, les ANR doivent justifier leur choix auprès des autorités européennes. Dès lors, l'information envoyée par l'ANR à l'autorité européenne suffit-elle à rendre obligatoire la recommandation ou l'orientation vis-à-vis de cette dernière ? L'autorité européenne peut-elle engager un recours en manquement à l'encontre d'une autorité de régulation qui l'avait informé qu'elle respecterait la recommandation et en réalité ne le fait pas ?

**326.** Les orientations et recommandations ne sont pas obligatoires. Les autorités nationales doivent faire tout leur possible pour les appliquer et dans le cas contraire en informer l'autorité européenne en justifiant d'une application différenciée. Si l'autorité nationale ne s'est pas

---

<sup>890</sup> R. BISMUTH, « Fairvesta d'un autre point de vue - Une réflexion sur ce que "soft law" veut dire », *op. cit.* note 888, p. 261.

<sup>891</sup> *ibid.*, p. 262.

manifestée, elle est censée alors interpréter les dispositions européennes à l'aune des orientations et des recommandations de l'ABE ou de l'AEMF. Il serait alors envisageable en droit national que les établissements régulés puissent contester une décision les concernant qui n'appliquerait pas ces orientations ou recommandations. Inversement, si une autorité nationale avait parfaitement respecté la procédure d'informations et de justification d'une application autre que celle de l'orientation ou la recommandation de l'autorité européenne, le moyen selon lequel l'ANR ne respecte pas l'orientation ou la recommandation semble inopérant. L'insertion de cet échelon européen avec l'Union bancaire européenne renouvelle ainsi les questions de responsabilité des ANR du fait des informations et actes qu'elles produisent.

### **B. La diffusion d'informations par les autorités comme outil de régulation**

**327.** Les autorités de régulation collectent de l'information, créent de l'information, surveillent les informations diffusées par les établissements régulés<sup>892</sup> et diffusent de l'information par divers actes. Cette diffusion peut être à destination des établissements régulés, des investisseurs, des agents économiques et être utilisée comme un outil de régulation, mais elle peut être également à destination de leurs homologues et devenir un outil d'interrégulation. La diffusion constitue dès lors un outil indispensable de coopération pour les autorités de régulation, un outil d'informations des parties prenantes, et même un outil de sanction des opérateurs régulés.

**328.** Les autorités de régulation utilisent donc la diffusion d'informations comme outil d'incitation des comportements. Cette incitation peut s'opérer de deux manières bien différentes : par la diffusion des informations qu'elle a créée afin de clarifier sa position et d'expliquer la régulation ou par la diffusion d'informations comme sanction de comportements contraires aux règles de la régulation.

---

<sup>892</sup> Voir par exemple : pour la BaFin : M.-D. SCHÖDERMEIER, « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », *op. cit.* note 221, pp. 205-218. Pour la SEC : P.-H. CONAC, « L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC) », *op. cit.* note 264, pp. 177-198. Pour la FSA : A.G. DELION, « La Financial Services Authority britannique », *op. cit.* note 371, pp. 219-225. Pour l'ACPR et l'AMF : J. LASSERRE CAPDEVILLE, « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'autorité de contrôle prudentiel », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2011. Pour l'AMF : F. ROUSSEL, « L'autorité des marchés financiers », *op. cit.* note 831, pp. 177-198.

**329.** Les autorités de régulation utilisent la diffusion des informations qu’elles créent comme un outil de régulation de la même façon que les standards internationaux utilisent la réglementation nationale ou cette même diffusion des autorités. Cette diffusion peut être utilisée pour rassurer les déposants après une crise comme la crise financière de 2007<sup>893</sup>, inciter les investisseurs à se tourner vers les placements les plus opportuns. La diffusion est ainsi un outil d’incitation mais peut également être un outil de sanction des établissements régulés. Les autorités de régulation, nationales et européennes, disposent de pouvoirs de sanction en cas de non-respect de la régulation bancaire et financière. La commission des sanctions de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution peut prononcer « en fonction de la gravité du manquement : 1° L’avertissement ; 2° le blâme 3° L’interdiction d’effectuer certaines opérations [...] ; 4° La suspension temporaire d’un ou plusieurs dirigeants [...] ; 5° la démission d’office d’un ou plusieurs dirigeants [...] ; 6° le retrait partiel d’agrément ; 7° le retrait total d’agrément »<sup>894</sup>. Les décisions de la commission des sanctions sont « rendues publiques dans les publications, journaux ou supports qu’elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée »<sup>895</sup>. La diffusion de l’information est un complément à la sanction<sup>896</sup>, et transmet un avertissement aux autres établissements régulés. Elle constitue alors un véritable outil de régulation à destination de l’ensemble du marché régulé. Elle est également un gage de la sécurité juridique en « rendant accessible aux autres opérateurs la pratique décisionnelle en matière de sanctions administratives du régulateur et donc de l’interprétation des règles que doivent observer les opérateurs »<sup>897</sup>. Néanmoins, la diffusion de cette sanction peut être empêchée « lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause »<sup>898</sup>. Des dispositions similaires existent pour l’Autorité des marchés financiers aux articles L621-15 et suivants du Code monétaire et financier.

**330.** La communication d’une autorité de régulation en rapport avec la violation des règles de la régulation par un opérateur économique peut également être une alternative à la sanction

---

<sup>893</sup> H. CAUSSE, *Droit bancaire et financier*, *op. cit.* note 492, §431.

<sup>894</sup> Code monétaire et financier, art. L612-39.

<sup>895</sup> *ibid.*, alinéa 9.

<sup>896</sup> A. SEE, « La sanction par l’information », in G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l’information : de la régulation par l’information à la régulation de l’information*, Paris, L’Harmattan, Logiques juridiques, 2018, p. 50.

<sup>897</sup> *ibid.* p. 51. Voir également : AMF, *Rapport annuel de l’AMF*, La documentation française, 2011.

<sup>898</sup> Code monétaire et financier, art. L621-39 alinéa 9.

au sens juridique<sup>899</sup>. La doctrine a identifié des hypothèses dans lesquelles les autorités de régulation recourent à différents moyens « pour éviter de mettre en œuvre une procédure de sanction contraignante tout en atteignant l’objectif économique visé »<sup>900</sup>. Dès lors, l’information créée par l’autorité de régulation sans même passer par une procédure de sanction parvient à influencer le comportement des opérateurs économiques à travers une sanction réputationnelle. Les autorités de régulation ont un réel pouvoir quant à la communication des informations qu’elles collectent et créent.

**331.** Ce pouvoir n’est pas uniquement à la disposition des autorités de régulation nationales. Les autorités de régulation européennes et internationales régulent également considérablement grâce à la diffusion d’informations. Au niveau international, du fait de la nature même des normes, pour l’essentiel non obligatoires, l’information est le moyen de pression privilégié et efficace des autorités internationales. Elles publient de nombreux rapports pour influencer le comportement des États. Si la participation à la procédure d’évaluation du secteur financier est dorénavant obligatoire, les *Reports on the Observance of Standards and Codes* ne le sont pas. Ils ne comportent aucune obligation juridique. Pourtant, la publication des rapports permet dans un premier temps aux États de faire un état des lieux de l’incorporation au sein de leur droit national des standards et d’inciter ces derniers à poursuivre le processus engagé. Dans la dernière partie des rapports, les autorités étatiques exposent leurs initiatives à venir pour appliquer les standards. Ce rapport comporte un engagement moral des États à poursuivre leurs efforts. Le rapport concernant la Chine a été publié courant 2019. Elle énonce :

*« China is committed to a strong and comprehensive system to fight against ML/TF and protect the integrity of the financial system. The report recognizes China has the foundation for a sound system to tackle ML/TF, including a strong understanding of the ML/TF risks, a well-established national coordination mechanism, the effective investigation and prosecution against TF and confiscation of POC, but should strengthen use of financial intelligence, international cooperation, etc. Since then, China has taken actions to improve the AML/CFT system and its effectiveness, addressing several recommendations of the report [...] »*<sup>901</sup>

---

<sup>899</sup> A. SEE, « La sanction par l’information », *op. cit.* note 896, p. 57 et s.

<sup>900</sup> *ibid.*

<sup>901</sup> FMI, *People’s Republic of China : Report on the observance of Standards and Code – FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*, Communiqué de presse, 21 juin 2019.

Elle énumère ensuite les réformes prévues. La diffusion de cet engagement renforce la valeur de ce dernier.

**332.** Ainsi, la diffusion de l'information comme outil de régulation est un mode précieux pour influencer les comportements des établissements régulés et des États. La diffusion peut également intéresser le public soucieux de s'informer sur le respect par les établissements des règles et il sera alors le bras armé de l'autorité de régulation quand il sanctionnera les établissements. Elle peut également être à destination des autorités de régulation elle-même, et dans ce cas particulier, la diffusion des informations devient alors un outil d'interrégulation.

**333.** La diffusion des informations peut être un outil d'interrégulation de manière directe et active, c'est-à-dire que l'autorité de régulation communique directement et échange des informations avec une autorité homologue, mais également indirecte et passive lorsque la publicité des actes de l'autorité de régulation permettra aux autorités homologues d'y avoir accès. Les interrégulations directe et indirecte sont complémentaires : l'interrégulation indirecte ne peut pas suffire. En effet, la publication d'une décision intervient *a posteriori* du moment où il aurait été opportun pour les autorités de régulation d'échanger des informations sur les fondamentaux économiques de l'établissement régulé. Pour réagir de façon adéquate à une décision de sanction, à une mise en garde, voire à une mise en redressement ou en résolution, les autorités étrangères doivent être prévenues en amont : l'interrégulation directe est donc indispensable. Néanmoins, l'interrégulation indirecte peut participer à une meilleure compréhension des autorités entre elles. La mise à disposition pour les particuliers, pour les établissements régulés, des lignes directrices de ces autorités, d'explications d'interprétations, bénéficie également aux autorités de régulation étrangères.

**334.** Les obligations de publication incombant aux autorités de régulation permettent le développement de cette forme passive d'interrégulation en développant l'accessibilité des informations. L'ABE et l'AEMF se voient imposer cette obligation de « publier sur [leur] site internet, et [de] mettre à jour régulièrement toutes les informations relevant de [leur] domaine d'activité, en particulier, pour ce qui est de [leur] champ de compétence, les informations sur les établissements financiers enregistrés, dans le but de rendre ces informations facilement

accessibles au public »<sup>902</sup>. Des obligations similaires incombent à l'ensemble des autorités de régulation. Les informations mises à disposition publiquement peuvent être source d'interrégulation indirecte.

**335.** Les efforts réalisés par les normes internationales, européennes et nationales pour encadrer la collecte et la diffusion de l'information nécessaire à la régulation par les autorités de régulation, mais aussi les efforts réalisés par les autorités de régulation pour mettre à disposition du public de très nombreuses informations utilisables par leurs homologues se sont multipliés. Néanmoins, pour être efficace cette disponibilité de l'information doit s'accompagner d'une compréhension de ces informations, condition qui demeure difficile.

---

<sup>902</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 8, 1) k) ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, article 8, 1) k).

### **Conclusion du Chapitre 3**

**336.** L'interrégulation repose essentiellement sur deux éléments : le développement d'une culture commune de la régulation notamment par l'utilisation des standards et le développement de la coopération, ainsi que l'échange d'informations essentielles à la régulation. Or, ces deux éléments ont fait l'objet de vives critiques lors de l'analyse des causes de la crise financière. Ces critiques identifiées, il s'agissait d'analyser si les standards et la coopération avaient évolué pour y remédier. Les standards bancaires et financiers, focalisés sur les fondamentaux économiques ayant causé les crises précédentes, ne s'intéressaient pas à la crise, à ses modalités de gestion potentielle, aux réactions éventuelles. Le contenu des standards éludait la probabilité d'une crise. De plus, la nature même des standards fut un temps remise en cause en raison de leur souplesse, leur adaptabilité, leur flexibilité, source d'une grande diversité d'application nationale. Ils sont néanmoins un outil aujourd'hui indispensable à la régulation bancaire et financière, certes imparfait, mais qui permet *in fine* d'accroître l'interrégulation des autorités de régulation. Les autorités de régulation ont confiance en ces outils. Dès lors, le contenu des standards tend aujourd'hui à se modifier pour intégrer davantage de normes destinées à la gestion d'une crise éventuelle. La nature de ces standards n'a pas évolué et constitue un outil flexible et nécessaire de la régulation bancaire et financière. L'isolement des autorités de régulation a également été souligné. La mondialisation des marchés et la financiarisation accrue de l'économie nécessitent une meilleure coordination de l'action des régulateurs à l'échelle du marché et donc à l'échelle internationale. Néanmoins, les informations détenues par les autorités de régulation peuvent s'avérer protégées, notamment par le secret professionnel, et rendre ces dernières réticentes à les partager. L'importance de ces informations sur l'état des systèmes bancaires et financiers nationaux est si sensible que, même si les législations nationales permettent une diffusion et que les accords de coopération entre autorités de régulation se développent, une réticence persiste et vient amoindrir les efforts entrepris. Seul un échange des informations collectées et créées par les autorités de régulation peut permettre la mise en œuvre d'une régulation bancaire et financière internationale efficace. Dès lors, la transparence des législations nationales sur le statut de l'information collectée et créée par les autorités de régulation est cruciale. La prise de conscience de l'importance des liens à construire entre autorités de régulation permet d'entrevoir un approfondissement notable de l'interrégulation. Néanmoins, de nombreuses interrogations restent en suspens. En dépit des tentatives à tous les niveaux apportant un espoir, la persistance de ces lacunes substantielles tend à amoindrir l'approfondissement de l'interrégulation.



## Chapitre 4 – L’impunité persistante des manquements à l’interrégulation bancaire et financière

337. L’approfondissement de l’interrégulation visible par l’augmentation des stratégies et des outils utilisés par les autorités est freiné par la persistance de lacunes substantielles. L’une de ces difficultés a pour conséquence une quasi-impunité des autorités de régulation qui se refuseraient à appliquer les mécanismes d’interrégulation. Or, les États et les autorités de régulation ont pris conscience des risques encourus à construire l’interrégulation sur des mécanismes discrétionnaires. L’instauration d’obligations de coopération semble être un oxymore tant la coopération est *a priori* fondée sur l’acceptation volontaire de son auteur. De plus, l’absence de caractère obligatoire n’est pas synonyme d’absence de caractère contraignant. Néanmoins, cette caractéristique peut avoir des conséquences sur la portée de l’approfondissement de l’interrégulation. En effet, le rapport de Larosière identifia cette absence comme une lacune ayant pu aggraver les effets de la crise et énonça une recommandation en ce sens afin de se prémunir contre l’inutilisation des mécanismes existants par les autorités de régulation. Les autorités de régulation européennes nouvellement créées devraient être soumises à une coopération obligatoire avec l’ensemble du système européen de surveillance financière (SESF) afin « d’assurer une surveillance macroprudentielle adéquate »<sup>903</sup>. Si des éléments d’approfondissements sont significatifs à l’échelle des autorités européennes, l’absence de caractère obligatoire persiste au sein de nombreux mécanismes d’interrégulation (**Section 1**). Cette absence a pour conséquence d’amoindrir les possibilités d’engager la responsabilité des autorités de régulation qui ne mettraient pas en œuvre l’interrégulation (**Section 2**). Dès lors, le succès de l’interrégulation repose sur l’implication continue des acteurs ce qui peut constituer une limite potentielle à son efficacité.

---

<sup>903</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, Union européenne, 25 février 2009, pp. 62-63, <https://www.esrb.europa.eu/>, recommandation 22.

## **Section 1 – L’absence de caractère obligatoire des accords de coopération, obstacle éventuel à l’efficacité de l’interrégulation**

**338.** L’absence de caractère obligatoire de l’interrégulation doit être expliquée et analysée. Elle persiste malgré l’approfondissement opéré depuis la crise et constitue indéniablement un obstacle important sa mise en œuvre **(I)**. Pour autant, à l’échelle de l’Union européenne, l’identification d’une obligation d’interrégulation semble plus présente au sein de la législation post-crise. L’interrégulation acquiert progressivement un caractère contraignant grâce à des dispositions spécifiques et à l’obligation de coopération loyale, mécanisme spécifique dont l’extension n’apparaît pas envisageable à d’autres acteurs de la régulation bancaire et financière **(II)**.

### **I. Une absence quasi systématique d’obligation d’interrégulation**

**339.** L’absence de contrainte attachée à la nécessaire coopération des acteurs de la régulation bancaire est liée à la nature même de la coopération, fondée sur le caractère volontaire des participants. Cette absence est historique **(A)**. En revanche, la mise en avant des lacunes identifiées lors de l’étude des raisons de la crise financière aurait pu engendrer une évolution profonde notamment au sein des nouveaux accords de coopération et entraîner un changement de vocabulaire juridique. Or cette absence s’est confirmée, constituant alors un risque pour l’efficacité de l’approfondissement de l’interrégulation **(B)**.

#### **A. Une absence historique**

**340.** La coopération est par nature une activité volontaire, discrétionnaire, des sujets de droit. À l’origine informelle et flexible, l’interrégulation était dépourvue de tout caractère obligatoire et reposait sur l’incitation des acteurs. L’interrégulation est une forme approfondie de coopération internationale. Or la coopération internationale repose sur un principe phare : la préservation de la souveraineté de l’État et donc sur son caractère volontaire. Dès lors, l’interrégulation ne peut qu’être encouragée par les autorités internationales de régulation bancaire et financière. Le droit national peut également inciter les autorités nationales à instaurer des mécanismes d’interrégulation avec des homologues étrangers. Le caractère volontaire de l’acceptation de l’interrégulation doit être dissocié des effets juridiques de son acceptation. Une réelle obligation juridique peut naître à condition que les États l’acceptent

souverainement. Cependant, cette obligation ne serait pas être une obligation de résultat, mais simplement une obligation de moyen. En effet, si « les obligations de résultat sont des obligations de réussir, les obligations de moyen ne sont que des obligations de s'efforcer »<sup>904</sup>. La coopération peut devenir une réelle obligation si l'État s'engage à la développer et/ou la maintenir. La nature de cette obligation dépendra alors de la rédaction et du niveau d'engagement des États. La Cour internationale de justice a énoncé au sujet d'un accord entre l'Égypte et l'Organisation mondiale de la santé que « [l]es relations juridiques entre l'Égypte et l'Organisation sont devenues et demeurent des relations dont l'essence même consiste en un ensemble d'obligations de coopération réciproque et de bonne foi »<sup>905</sup>. L'obligation de coopération peut donc se révéler à travers un ensemble d'obligations et de bonne foi.

**341.** Les instruments d'interrégulation bancaire et financière sont « souvent vantés par leur flexibilité et le caractère informel de leur conclusion échappant ainsi au formalisme excessif qu'est censé imposer le droit des traités »<sup>906</sup>. Cette absence de formalisation rend très difficile la découverte d'une obligation juridique. Plus encore, même en présence d'une formalisation, les instruments d'interrégulation, quel que soit l'échelon, international ou national, s'abstiennent de qualifier la nature de l'obligation, voire refusent de créer une obligation juridique. Les accords sont donc des accords purement incitatifs. La réussite de l'interrégulation est soumise à la bonne volonté des acteurs de la régulation bancaire et financière, sans aucun moyen de contrainte juridique.

**342.** Surprenante de prime abord, « [l]'existence d'accords que leurs auteurs entendent soustraire au droit paraît acquise en droit interne comme en droit international ». Il est impossible de leur « reconnaître un caractère juridique contre la volonté expresse de leurs auteurs »<sup>907</sup>. L'étude des accords de coopération indique que de multiples situations intermédiaires existent. Les signataires de l'accord ont parfois souhaité limiter l'effet de cet accord à l'égard des tiers. La *summa divisio* entre les accords obligatoires et les accords non obligatoires semble inappropriés. Il est envisageable que les signataires aient souhaité créer

---

<sup>904</sup> J. COMBACAU, « Obligation de résultat et obligation de comportement. Quelques questions et pas de réponse », *Mélanges offerts à Paul Reuter*, Paris, Pedone, 1981, p. 196.

<sup>905</sup> CIJ, avis, *Accord sur le siège de l'O.M.S.*, avis, 20 décembre 1980, vol. Rec. 1980, p. 93, §43.

<sup>906</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 213§312.

<sup>907</sup> P. GAUTIER, « Les accords informels et la Convention de Vienne sur le droit de traités entre États », *Droit du pouvoir et pouvoir du droit*, Bruxelles, Bruylant, Mélanges offerts à Jean Salmon, 2007, p. 443.

à leurs égards des obligations juridiques sans étendre cet effet à l'égard des tiers. Illustratifs de cette volonté de ne pas créer d'obligations juridiques : les titres des accords sont variables et n'utilisent jamais la dénomination de « traités » de coopération mais des *arrangements*, des *MoU*, et relève « *an intention to create something less than a treaty* »<sup>908</sup>. Certes, le juge, en cas de différend, ne s'attache pas uniquement au titre de l'instrument juridique pour analyser l'existence d'obligations, ce dernier permet néanmoins de le guider sur l'intention des parties.

**343.** L'intention de créer des obligations ou au contraire le refus d'en créer peut se découvrir par plusieurs éléments inscrits ou non dans l'accord. Plusieurs cas peuvent être identifiés grâce à l'étude de multiples accords : l'absence de quelconque mention de caractère obligatoire de l'accord, la stipulation très claire que les parties refusent de conférer à l'accord un effet obligatoire ou encore la stipulation plus précise que les parties refusent de conférer à l'accord un effet à l'égard des tiers.

**344.** En apparence très ferme et définitive, une catégorie d'accords stipule « qu'il ne crée pas d'obligations ». L'article 3.4 de la convention entre la Commission des opérations de bourse française et l'autorité régulatrice des services financiers sud-africaine énonce que « La présente convention ne crée pas d'obligation légale à l'encontre des autorités »<sup>909</sup>. Un article similaire est présent au sein de la convention entre l'AMF et l'autorité israélienne des valeurs mobilières<sup>910</sup>. De la même manière, le *Memorandum of Understanding on the exchange of information between Conseil déontologique des valeurs mobilières of Morocco and Financial Supervisory Commission of Taiwan* dispose que « [t]he MoU serves as a basis for cooperation for the authorities and does not create any binding international legal obligations, nor does it modify or supercede any laws, regulations, or regulatory requirements in force or applying in Morocco or Taiwan »<sup>911</sup>. Pour le Professeur Régis BISMUTH, pourtant, « [i]l ne s'agit pas d[e] clause *exclusio juris* visant à dépourvoir de tout effet juridique les dispositions de l'accord pouvant affecter les rapports entre autorités, mais davantage de prévenir une potentielle invocabilité par les particuliers des dispositions de l'accord devant les juridictions

---

<sup>908</sup> A. AUST, « The theory and practice of informal international instrument », *International and Comparative Law Quarterly*, 1986, vol. 35, p. 800; repris par R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 906, p. 215, §314.

<sup>909</sup> COB/CSF, *Convention d'échanges d'informations*, Toronto, 19 octobre 2000.

<sup>910</sup> AMF/ISA, *Accord concernant l'équivalence des réglementations relatives à la double cotation des valeurs mobilières*, 28 janvier 2008.

<sup>911</sup> CDVM/FSC, *Memorandum of Understanding on the exchange of information*, op. cit. note 140.

nationales »<sup>912</sup>. L'objectif est donc de prémunir les parties contre une utilisation par les tiers de cet accord. Au sein de certains accords, ce refus de création d'effet à l'égard des tiers est affirmé. Les parties ont alors la « volonté affichée [...] de ne créer que des rapports horizontaux entre elles et d'exclure toute invocabilité de ceux-ci par des personnes privées »<sup>913</sup>. À titre d'exemple, l'accord entre la Commission des opérations bancaires et l'autorité de Guernesey stipule de façon non équivoque : « [l]a présence convention ne crée pas d'obligation à l'égard des tiers »<sup>914</sup>. *A contrario*, l'inscription « à l'égard des tiers » permet de révéler la volonté pour les autorités signataires de ne créer d'obligations qu'entre elles. L'accord entre les autorités marocaine et taïwanaise se poursuit en énonçant que : « *The MoU does not create any rights enforceable by third parties, nor does it affect any arrangements under other MoUs* »<sup>915</sup>.

**345.** Une troisième catégorie d'accords antérieurs à la crise financière ne dispose d'aucun article, aucun paragraphe ne précisant leurs effets. Les auteurs se sont interrogés sur la nature de ces accords, les effets juridiques de ces clauses et leur capacité à constituer des traités au sens du droit international. À ces conditions, ces clauses pourraient contenir des obligations à l'égard des signataires et permettre, *in fine*, d'engager la responsabilité de l'État. À certains égards, ces accords informels ont pu être utilisés pour « contourner les règles constitutionnelles en matière de conclusion de traité » du fait de « l'absence de parallélisme entre les compétences internes et les compétences externes des organes administratifs [qui] est évidemment en décalage par rapport aux besoins de la coopération internationale »<sup>916</sup>. Néanmoins, en droit français, les autorités telles que l'AMF ont reçu du Code monétaire et financier la capacité de conclure des accords de coopération. Dès lors, ces accords, même en forme simplifiée, sont soumis à approbation, publiés au journal officiel, et pourraient être invocables devant le juge. Cette interprétation justifierait les rédactions méfiantes des parties préférant dès lors exclure cette possibilité au sein même de l'accord. Pour autant, à l'inverse, ces accords étant signés par des autorités administratives créées par la loi, les juges internes pourraient avoir des difficultés à les reconnaître pleinement comme des accords internationaux<sup>917</sup>. En effet, cela signifierait

---

<sup>912</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 906, p. 222, §323.

<sup>913</sup> *ibid.*, §321.

<sup>914</sup> COB/GFC, *Convention de coopération et d'échange d'informations*, 13 juin 2003, art. 3(5).

<sup>915</sup> CDVM/FSC, *Memorandum of Understanding on the exchange of information*, *op. cit.* note 140.

<sup>916</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation*, Presses de Sciences Po (PFNSP), Hors collection, 2005, vol. 3, p. 99.

<sup>917</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 906, §323.

permettre qu'« une autorité généralement dotée d'un simple pouvoir réglementaire d'édicter une norme par voie conventionnelle qui sera supérieure à la loi »<sup>918</sup>.

**346.** En tout état de cause, l'hypothèse de l'existence d'une obligation juridique dont le non-respect permet l'engagement de la responsabilité est contestable et soumise à interprétation en fonction de la rédaction de chaque accord. Les standards internationaux incitant à la conclusion de tel accord prévoient eux-mêmes la possibilité d'exclure l'existence d'obligation juridique. Pourtant, il serait réducteur de conclure que ces accords ne produisent aucun effet<sup>919</sup>. Ils ont une fonction cruciale dans le développement d'une culture d'interrégulation entre les acteurs de la régulation bancaire et financière à l'image des standards internationaux<sup>920</sup>. Néanmoins, cette volonté des parties de se soustraire à une obligation juridique peut sembler réduire par la même la portée de leur implication en dépit d'un caractère contraignant.

**347.** L'absence de caractère obligatoire des accords de coopération apparaît *a priori* comme un obstacle considérable à l'interrégulation. Cette absence matérialise une crainte, une absence de volonté de s'engager réellement au point de créer une obligation juridique pouvant être sanctionnée. Imaginer qu'en période de prospérité économique, les autorités de régulation sont enclines à échanger des informations au sujet des opérateurs économiques est aisé. En revanche, en période de crise, la crise financière a illustré quelques difficultés. L'absence de caractère obligatoire de la coopération a alors été montrée du doigt comme ayant aggravé l'ampleur de la crise en posant le postulat de départ que s'il y avait eu obligation juridique, les autorités se seraient senties plus engagées. Néanmoins, ce raisonnement élude une réalité : en droit international, et en régulation bancaire et financière, l'absence de caractère obligatoire ne va pas nécessairement de pair avec l'absence de caractère contraignant. L'exemple des standards internationaux, non obligatoires, mais fortement utilisés par les acteurs en est un parfait exemple. Ainsi, « de l'absence de force obligatoire et des conséquences qui en découlent, certains ont conclu à l'absence de caractère juridique de ces accords. Il s'agit d'une position rigide qui ne correspond guère à la réalité aujourd'hui. [...] Ces accords ne sont pas obligatoires, mais ils produisent bien des effets juridiques car il existe, quoiqu'on en dise, la volonté de

---

<sup>918</sup> M. AUDIT, *Les conventions transnationales entre personnes publiques*, Paris, LGDJ, 2002, p. 129.

<sup>919</sup> OICV, *Accord multilatéral de l'OICV portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information*, *op. cit.* note 419 ; AICA, *Multilateral Memorandum of Understanding on Cooperation and Information Exchange*, février 2007.

<sup>920</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 916, p. 101.

s'engager»<sup>921</sup>. La dissociation du caractère obligatoire et du caractère contraignant est nécessaire. L'obligation internationale est définie comme « le lien juridique par lequel un sujet de droit international est tenu envers un ou plusieurs autres, d'adopter un comportement déterminé ou de s'en abstenir »<sup>922</sup>. Le caractère obligatoire provient d'une obligation au sens juridique du terme : une obligation de faire ou de ne pas faire. Le caractère contraignant, quant à lui, peut découler du caractère obligatoire. Il peut découler également d'un sentiment psychologique ou de pressions extérieures politiques ou économiques<sup>923</sup>.

« [i]l est possible d'avoir un instrument souple (qui peut contenir des normes souples ou dures), et il est possible d'avoir une norme souple (dans un instrument dur ou souple) : hybridité et croisements multiples sont donc au rendez-vous. De même, la trajectoire évolutive peut différer : être souple *ad vitam aeternam* ou souple qui a vocation à se durcir. Cela est vrai bien sûr pour la norme, mais aussi pour l'instrument. De la même manière que pour son origine (norme ou instrument), l'évolution (vers le dur ou pas) diffère de l'« effet » : une norme souple peut avoir un effet plus contraignant qu'une norme dure »<sup>924</sup>.

Ainsi, cette réalité est particulièrement présente au sein des normes instituant l'interrégulation bancaire et financière. Cette formalisation n'est pas totale et constitue une source d'efficacité. L'absence de caractère obligatoire n'est donc pas synonyme d'absence de sanction pour les autorités de régulation : « [i]l existe aussi des formes de sanction au non-respect de cet engagement, même si ces formes ne sont pas « classiques » en droit. On ne parle pas de sanctions, mais plutôt de « contraintes » ou de « contrôle » qui sont souvent économiques ou politiques »<sup>925</sup> :

« [d]'aucun pourrait objecter que la liberté des États plie mais ne rompt pas et que contrainte n'est pas obligation. Certes en optant pour une durée tranchée, on peut aboutir à ce constat de bon sens. Mais ce serait sans doute oublier que si contraindre n'est pas obliger, le fossé a été depuis longtemps comblé par une insidieuse et efficace gradation. Tout ne se décide pas à partir de catégories juridiques, ce sont

---

<sup>921</sup> J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : Orgueil et préjugés ? », in J.-M. SOREL, P. DEUMIER (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Issy-Les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 11-12.

<sup>922</sup> J. SALMON, *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2001 « Obligation ».

<sup>923</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the global financial system*, Cambridge, Cambridge University Press, 2<sup>e</sup> éd., 2015, p. 143.

<sup>924</sup> J.-M. SOREL, « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : Orgueil et préjugés ? », *op. cit.* note 921, p. 11.

<sup>925</sup> *ibid.*, p. 13.

les catégories qui s'adaptent aux faits. Et ces derniers sont plus têtus que le droit »<sup>926</sup>.

Or, ces modalités de contrôle peuvent être redoutables. L'approche volontaire a permis le développement de règles qui ont été reprises par les acteurs. Les domaines de la régulation bancaire et financière mais également environnementale (responsabilité sociale des entreprises, etc.) en sont des illustrations. Par ces incitations, les acteurs économiques y ont vu un moyen de développer un avantage compétitif par rapport à leurs concurrents leur permettant accroître la confiance des investisseurs, des consommateurs. L'absence de caractère obligatoire n'est pas, à elle seule, un obstacle à l'efficacité de l'interrégulation en raison de son caractère contraignant. Néanmoins, les périodes de crise sont propices à des attitudes « non coopératives et protectionnistes »<sup>927</sup>. Face à ce constat, l'hypothèse de rendre l'interrégulation obligatoire a pu être interrogée sans pour autant être retenue.

## B. Une absence confirmée

**348.** Depuis la crise financière, les modalités de l'interrégulation ont évolué et se sont formalisées<sup>928</sup>. L'interrégulation a ainsi changé pour répondre aux conséquences des multiples interconnexions existantes. Néanmoins, l'étude des accords de coopération conduit à un constat : l'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation subsiste. Cette persistance confirme alors la crainte d'un approfondissement limité de l'interrégulation en l'absence de caractère obligatoire de cette dernière.

**349.** La prise de conscience des nécessités de l'interrégulation a induit une augmentation des initiatives d'interrégulation et une formalisation de celle-ci. Les autorités internationales ont multiplié les standards et les États ont signé davantage d'accords de coopération. Néanmoins, l'étude de ces accords démontre deux éléments. Tout d'abord, les noms de ces instruments n'ont pas évolué : la terminologie souple utilisée dans la période pré-crise est toujours de mise. Ensuite, les dispositions critiquées, limitant les effets de ces accords, persistent, elles sont même plus courantes. Les accords qui auparavant pouvaient taire ces informations contiennent

---

<sup>926</sup> H. RUIZ-FABRI, J.-M. SOREL, « Juridiction obligatoire ? Procédure contraignante ? et si un amoindrissement de la liberté des États face à leurs juges ne venait pas d'où l'on pense ? », *Justice et droit du procès: du légalisme procédural à l'humanisme processuel*, Paris, Dalloz, Mélanges en l'honneur de Serge Guinchard, 2010, p. 490.

<sup>927</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *op. cit.* note 300, p. 237.

<sup>928</sup> Cf. *supra*, §85 et s.

dorénavant une disposition limitant la responsabilité des autorités signataires. Plusieurs exemples peuvent être cités à l'appui de cette démonstration.

**350.** La directive 2014/59/UE instituant l'Union bancaire octroie à l'Autorité bancaire européenne la mission de créer une culture commune de la régulation au sein de l'Union européenne et notamment de conclure des accords de coopération avec des autorités de régulation d'États tiers<sup>929</sup>. Ce type de modèle est essentiel en ce qu'il illustre les modalités d'interrégulation souhaitées entre les États membres et les États tiers. Cette compétence de l'ABE n'exclut pas la possibilité d'accords bilatéraux entre une autorité d'un État membre et une autorité d'un État tiers. En effet, le règlement instituant l'ABE prévoit explicitement à l'article 33 que les accords conclus par la nouvelle autorité européenne n'excluent pas la compétence des États membres :

« [s]ans préjudice des compétences respectives des États membres et des institutions de l'Union, 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. Ces accords ne créent pas d'obligations juridiques par rapport à l'Union et ses États membres et n'empêchent pas les États membres et leurs autorités compétentes de conclure des accords bilatéraux ou multilatéraux avec ces pays tiers »<sup>930</sup>.

**351.** Cet article dispose par ailleurs que lorsque l'ABE exerce cette faculté de conclusion d'accords de coopération, aucune obligation juridique n'est créée ni s'agissant de l'Union européenne ni s'agissant des États membres. Cette absence d'obligation juridique est également présente à l'article 97 alinéa 2 de la directive 2014/59/UE. Le *framework cooperation arrangement between the EBA and the Board of Governors of the Federal Reserve system* énonce à de multiples reprises très explicitement l'absence de création d'obligations<sup>931</sup>. Il

---

<sup>929</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267.

<sup>930</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publiée au journal officiel de l'Union européenne, L331/12, 15 décembre 2010.

<sup>931</sup> *Framework Cooperation Arrangement between the EBA and the Board of Governors of the Federal Reserve system, the FDIC, the Office of the Comptroller of the Currency, the U.S Securities and Exchange Commission, and the New York State Department of Financial Services*, *op. cit.* note 338.

insiste lourdement sur le fait que cela ne crée aucune obligation dans le chef des autorités signataires (articles 2.5, 3.1, 3.2, 3.3)<sup>932</sup>. Les nombreux « *cooperation arrangements* » étudiés comprennent ce type de clauses, quelles que soient les autorités signataires<sup>933</sup>. Des dispositions identiques sont présentes au sein des accords conclus entre les autorités internationales de régulation. Ainsi, le paragraphe V de l'accord entre le Comité de Bâle et la Fondation IFRS insiste sur le caractère non obligatoire de cet accord, « *non-endorsement* », et précise que « *[f]or the avoidance of doubt, nothing in this Memorandum of Understanding will be construed as amounting to either party endorsing the other's work. Each organisation takes sole responsibility for the drafting and dissemination of its professional materials, and any supporting documentation* »<sup>934</sup>. L'OICV a amendé son modèle d'accord de coopération en 2016 à la suite de la crise financière et des négociations entre ses membres<sup>935</sup>. Dès lors, l'étude d'un document existant avant la crise semble particulièrement pertinente. Le préambule de ce document énonce d'ailleurs sans détour les constats élaborés après la crise :

« [d]epuis l'établissement de l'Accord multilatéral de 2002, la mondialisation et l'interconnexion des marchés financiers se sont considérablement accrues et des progrès technologiques ont modifié le mode de fonctionnement du secteur des valeurs mobilières et des dérivés ainsi que la façon d'enfreindre les lois sur les valeurs mobilières et les dérivés. Les leçons tirées de la crise financière mondiale, de même que l'expérience acquise par les signataires de l'Accord multilatéral de 2002 ont montré qu'il est essentiel de renforcer le partage d'informations et la coopération entre les membres de l'OICV pour suivre l'évolution des technologies,

---

<sup>932</sup> *ibid.*, article 2.5: « *Cooperation Arrangements may provide that they are legally non-binding; that they do not create enforceable rights, obligations, or liabilities; or constitute waivers of immunity or privilege* ».

<sup>933</sup> A titre d'exemple : MRU/FDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in the United States and the European Banking Union*, *op. cit.* note 861 ; MRU/CDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in Canada and the European Banking Union*, *op. cit.* note 862, disponible à l'adresse suivante, points 6, 7 et 8 notamment ; CDVM/SECP, *Memorandum of Understanding on cooperation and the exchange of information between Morocco and Pakistan*, *op. cit.* note 140, article 2.3 « *The Memorandum of Understanding serves as a basis for cooperation for the Authorities and does not impose any legally binding obligation on the Authorities, or modify or supersede any Laws and Regulations in force in or applying to the Authorities, nor will it affect any arrangements made or to be made under other Memorandum of Understandings* » ; OSC/BaFin/Bundesbank, *Memorandum of Understanding cooperation and the exchange of information related to the supervision of cross-border clearing agencies operating as central counterparties in Ontario and Germany*, 8 mars 2018, article 2, point 18 : « *This MOU does not create any legally binding obligations, confer any rights, or modify or supersede domestic laws or regulations. This MOU does not confer upon any Person the right or ability directly or indirectly to obtain, suppress, or exclude any information or to challenge the execution of a request for assistance under this MOU* ».

<sup>934</sup> CBCB, Fondation IFRS, *Memorandum of Understanding de coopération mutuelle entre le Comité de Bâle et la Fondation IFRS*, *op. cit.* note 323.

<sup>935</sup> OICV, *Accord multilatéral renforcé portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information de l'OICV*, 2016.

de la société et des marchés, renforcer la dissuasion et faire en sorte que l'OICV continue d'atteindre ses objectifs »<sup>936</sup>.

**352.** La prise de conscience et la volonté de développer l'interrégulation sont réelles. Pourtant, les standards proposés continuent de suggérer des dispositions conduisant à l'absence de caractère obligatoire de ces accords. En effet, l'accord multilatéral renforcé de 2016 portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information de l'OICV comporte les mêmes dispositions que celles existant auparavant. Il énonce que :

« [l]e présent Accord renforcé énonce l'intention des Autorités en matière d'assistance mutuelle et d'échange d'informations en vue de faire respecter et appliquer les Lois et les Règlements respectifs des Autorités. Les dispositions du présent Accord renforcé ne visent pas à créer des obligations juridiquement contraignantes ou à remplacer les lois et les règlements applicables dans les territoires de chaque Autorité »<sup>937</sup>.

La persistance de la volonté des acteurs de la régulation bancaire et financière de faire sortir de la sphère « obligatoire » les accords de coopération semble unanime en raison de ces nombreux avantages malgré la prise de conscience.

**353.** Dès lors, si les initiatives de coopération se sont multipliées, elles restent volontaires et soumises à des contraintes extrajuridiques. Ce constat pourrait atténuer l'impact de l'approfondissement de l'interrégulation. Néanmoins, il est aussi la raison explicative du succès de tels accords : les autorités de régulation n'ont pas eu de craintes à les conclure et à les développer en présence de telles dispositions réduisant sensiblement la portée juridique de leur engagement. Isolée, cette lacune doit être relativisée car elle peut également être perçue comme une opportunité pour l'interrégulation de se développer. Elle est en revanche problématique en ce qu'elle entraîne des difficultés à engager la responsabilité des autorités de régulation<sup>938</sup>. Un autre choix fut opéré au sein de l'Union européenne illustrant la diversité des formes de l'interrégulation post-crise. La nouvelle législation a permis de formaliser et de concrétiser davantage l'interrégulation européenne. L'obligation de coopération loyale et un renforcement des liens unissant les autorités nationales de régulation et les autorités européennes semble

---

<sup>936</sup> *ibid.*, préambule, §2.

<sup>937</sup> *ibid.*

<sup>938</sup> Cf. *infra*, §379 et s.

s'affirmer. L'interrégulation acquiert ainsi progressivement et localement un caractère obligatoire.

## II. L'apparition mesurée d'un caractère obligatoire de l'interrégulation au sein de l'Union bancaire

**354.** Ainsi, la persistance de l'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation ne se retrouve pas de façon aussi prégnante au sein de l'Union européenne. Le principe de la coopération loyale présent à l'article 4§3 du Traité sur l'Union européenne (TUE) constitue le support de cette évolution. Classiquement, « le principe de coopération loyale ne concerne que les rapports verticaux entre l'Union et les États membres »<sup>939</sup>. Ce principe fait naître trois types d'obligations : une obligation positive de résultat, prendre toutes les mesures générales ou particulières pour assurer l'exécution des obligations résultant des traités ; ensuite, une obligation positive de moyen : faciliter à l'Union l'accomplissement de sa mission ; et enfin une obligation négative : ne pas violer leurs obligations au titre du droit de l'Union »<sup>940</sup>. Ce principe trouve même à s'appliquer dans l'hypothèse où les traités n'auraient rien prévu de particulier à ce propos<sup>941</sup>. Néanmoins, ce principe de coopération loyale n'est qu'une « disposition complémentaire »<sup>942</sup> permettant « le renforcement d'une obligation préexistante »<sup>943</sup>. La rédaction de l'article 4§3 TUE a consacré une extension du principe aux rapports entre les États membres mais aussi aux rapports descendants entre l'Union européenne et les États membres<sup>944</sup>. La jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne avait également étendu ce principe de coopération loyale aux rapports interinstitutionnels<sup>945</sup>. La codification de cette extension a été opérée avec le Traité de Lisbonne et l'article 13§2 du TUE.

**355.** L'« européanisation » de la régulation bancaire et financière a permis une extension de l'application de ce principe de coopération loyale aux États, aux autorités nationales, aux autorités européennes dans le cadre de leur application des règlements concernant l'Union

---

<sup>939</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Paris, LexisNexis, 3<sup>e</sup> éd., 2016, p. 116.

<sup>940</sup> *ibid.*

<sup>941</sup> *ibid.*, voir également : CJCE, Scheer, 17 décembre 1970, aff. C-30/70, Rec. CJCE 1970, vol. I, p. 1197.

<sup>942</sup> CJUE, *J. N. contre Staatssecretaris van Veiligheid en Justitie*, 15 février 2016, aff. C-601/15 PPU, Rec. numérique.

<sup>943</sup> D. SIMON, *Le système juridique communautaire*, Paris, Presses universitaires de France, Droit fondamental, 3<sup>e</sup> éd., 2001, p. 157.

<sup>944</sup> CJCE, *Italie c. Commission*, 27 mars 1990, aff. C-10-88, Rec. CJCE 1990, vol. I, p. 1229.

<sup>945</sup> CJCE, *Schlüter*, 24 octobre 1973, aff. C-9/73, Rec. CJCE 1973, vol. I, p. 1161.

bancaire et l'Union des marchés de capitaux. L'interrégulation devient, ponctuellement, une obligation juridique et non plus une simple faculté, un choix des acteurs de la régulation. Ce principe n'est applicable qu'adossé à une règle européenne. Cette européanisation des règles s'est opérée dans le domaine bancaire grâce à l'Union bancaire mais tend à se développer également dans le domaine financier avec la mise en place de l'Union des marchés de capitaux (A). Pour autant, l'Union bancaire ne concerne pas tous les États. Dès lors, pour les autres États, dans le domaine bancaire, le principe de coopération loyale ne peut en aucun cas les obliger à adhérer au mécanisme. En revanche, le législateur de l'Union bancaire a prévu des possibilités de participation, variables, de ces États. Si un État accepte d'intégrer volontairement l'Union bancaire, il intégrera alors le spectre d'action de l'obligation d'interrégulation. Cependant, cette option est inutilisée actuellement et vient restreindre le périmètre d'action de cette obligation (B).

#### **A. Le développement substantiel d'une obligation d'interrégulation au sein de l'Union européenne**

**356.** La période qui a suivi la crise financière a engendré un bouleversement de la vision européenne de la régulation bancaire et financière. La décision fut prise de procéder à davantage d'harmonisations du droit de la régulation des États membres mais également de renforcer la coopération. L'européanisation des règles de régulation bancaire entraîne *de facto* l'application du principe de coopération loyale entre l'ensemble des autorités européennes investies dans la régulation et les autorités nationales de régulation. Or, cette extension est visible aussi bien au sein de l'Union des marchés de capitaux, et donc concernant la régulation financière (1) qu'au sein de l'Union bancaire (2) même si les contours de cette obligation d'interrégulation diffèrent.

##### **1. Une obligation de coopération intégrée de l'Union des marchés de capitaux**

**357.** L'Union européenne a renforcé sa présence au sein de la régulation bancaire et financière à l'issue de la crise financière. Elle a adopté une série de mesures pour accroître l'intégration des marchés financiers européens, grâce notamment dès 2012 à un règlement

concernant les produits dérivés<sup>946</sup>. En effet, la dissociation possible entre le produit support et le produit dérivé fût une cause identifiée de la crise financière et l'Union européenne souhaitait réglementer leur usage<sup>947</sup>. En 2014, l'Union européenne décida d'aller encore plus loin et énonça son souhait de parfaire encore l'intégration financière et de construire une « Union des marchés de capitaux ». Si la philosophie à l'origine de cette union est similaire à celle ayant conduit à la mise en place de l'Union bancaire, les méthodes sont différentes :

*« [d]ifferently from the banking field, there is no overarching regulatory system: the main instrument deal with markets in financial instruments, but for many topics, or for different classes intermediaries, separate regulations have been enacted. Most of these regulations have been adopted at the EU level, some on the basis of comparable international standards (IOSCO) as the activity addressed is often of a very international nature. These regulations will be applied by the national supervisors, their supervisory activity being coordinated at the ESMA level, where the 27 (still 28) national authorities are represented. The large diversity of regulations will make it quite difficult to put together a single rulebook. Actual practices may lead to more diversity. »<sup>948</sup>.*

Ainsi, l'Union des marchés de capitaux doit venir s'ajouter à l'Union bancaire et permettre d'« avancer vers une Union financière qui garantisse l'intégrité de notre monnaie dans l'ensemble de l'Union monétaire et renforce [r] le partage des risques avec le secteur privé »<sup>949</sup>. L'idée est d'assurer une intégration plus étroite des marchés financiers et « la suppression progressive des barrières nationales restantes [qui] sont susceptibles d'induire de nouveaux risques pour la stabilité financière »<sup>950</sup>. Néanmoins, la méthode choisie suppose moins d'intégration que l'Union bancaire dans la mesure où l'ensemble de la régulation est laissé à la

---

<sup>946</sup> Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, 4 juillet 2012, publié au JOUE, L201/1, 27 juillet 2012.

<sup>947</sup> COM(2009) 563 final, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque centrale européenne, « Mener des actions en faveur des marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides », Bruxelles, 20 octobre 2009, p. 2: « Les produits dérivés sont utiles à l'économie: ils permettent à des agents qui ne sont pas prêts à assumer les risques inhérents à certaines activités économiques de transférer partiellement ou entièrement ces risques vers d'autres agents économiques qui sont prêts à les accepter. Mais ils ont aussi contribué à la crise financière en autorisant des niveaux de levier élevés et en créant des interconnexions entre les acteurs des marchés, un fait qui était passé inaperçu du fait du peu de transparence de marchés où l'essentiel des transactions est réalisé de gré à gré (*over-the-counter* ou OTC) ».

<sup>948</sup> E. WYMEERSCH, « Objectives of Financial Regulation and their implementation in the European Union », in V. COLAERT, D. BUSCH, T. INCALZA (dir.), *European Financial Regulation : Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, Chicago, Hart Publishing, 2019, p. 50.

<sup>949</sup> J.-C. JUNKER et al., *Compléter l'Union économique et monétaire européenne : Rapport des cinq présidents*, op. cit. note 581, p. 5.

<sup>950</sup> *ibid.*, p. 14.

charge des autorités nationales de régulation. La question de la coopération du fait de la multiplicité des autorités impliquées est déterminante.

**358.** Or, l'instrument principal actuel de la régulation financière est la directive MiFID II<sup>951</sup> et elle prévoit explicitement un chapitre II entièrement dédié à « la coopération entre autorités compétentes des États membres et l'AEMF » et un chapitre III dédié à « la coopération avec les pays tiers »<sup>952</sup>. L'article 79 « Obligation de coopérer » énonce que « Les autorités compétentes de plusieurs États membres coopèrent entre elles chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement des missions prévues dans la présente directive ou dans le règlement (UE) n°600/2014, en faisant usage des pouvoirs qui leur sont conférés soit par la présente directive ou par le règlement (UE) n° 600/2014, soit par le droit national ». Cet article comporte ainsi plusieurs particularités par rapport aux articles concernant l'Union bancaire. Tout d'abord, cette obligation de coopération concerne des rapports horizontaux, entre les autorités nationales de régulation. Ensuite, l'obligation de coopération ne concerne pas uniquement l'application du droit de l'Union européenne mais s'étend également aux missions confiées par le droit national aux autorités de régulation. Cet article est complété par une série de dispositions précisant les contours exacts de ces obligations de coopération et d'échange d'informations<sup>953</sup>. Concernant la coopération avec les pays tiers, le législateur européen encourage la conclusion d'accords de coopération prévoyant l'échange d'informations<sup>954</sup>.

**359.** Des dispositions similaires ont été également incluses au sein d'autres textes harmonisant la réglementation financière comme l'illustre le règlement 2017/1129 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé<sup>955</sup>. Ce texte a pour objectif

---

<sup>951</sup> E. WYMEERSCH, « Objectives of Financial Regulation and their implementation in the European Union », *op. cit.* note 948, p. 50.

<sup>952</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267.

<sup>953</sup> *ibid.*, art. 80 à 86.

<sup>954</sup> *ibid.*, art. 88.

<sup>955</sup> Règlement UE n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la directive 2003/71/CE du 14 juin 2017, publié au JOUE L168/12, 30 juin 2017. Ce règlement a été complété par deux règlements délégués : Règlement délégué UE n°2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la

d'harmoniser les règles applicables à ce prospectus entre tous les États de l'Union européenne afin d'améliorer la transparence et de favoriser la comparaison des offres et donc la lisibilité du marché européen. Il participe à la construction de l'Union des marchés de capitaux<sup>956</sup>. Le règlement comprend un article spécifique relatif à la coopération entre les autorités compétentes et prévoit que : « [l]es autorités compétentes coopèrent entre elles et avec l'AEMF aux fins du présent règlement. Elles échangent des informations, sans retard injustifié, et coopèrent dans le cadre de leurs activités d'enquête, de contrôle et d'application »<sup>957</sup>. Un article relatif à la coopération entre les autorités nationales compétentes et l'AEMF est également prévu. De même, dans le cadre d'une proposition de la Commission concernant le redressement et la résolution des contreparties centrales<sup>958</sup> des dispositions relatives à la coopération sont prévues<sup>959</sup>. Cette proposition, conformément à la procédure législative ordinaire, a donné lieu à une position de la part du Parlement européen en mars 2019<sup>960</sup>, puis du Conseil en décembre 2019<sup>961</sup>. Les négociations interinstitutionnelles ont débuté le 23 janvier 2020. Le tableau comparatif de la position des institutions indique que l'article 6, article portant sur la coopération, fait l'objet d'une relative unanimité. Les paragraphes 2 et 3 sont identiques. Le premier paragraphe fait l'objet de quelques divergences. Le Parlement européen souhaite opérer une précision et inscrit que : « *In particular, the resolution authority and other relevant authorities, including ESMA, the resolution authorities designated in accordance with Article 3 of Directive 2014/59/EU and competent authorities and authorities of linked FMIs, should*

---

publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification, et abrogeant le règlement délégué (UE) n°382/2014 de la Commission et le règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L166/1, 21 juin 2019 ; Règlement délégué UE n°2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant le règlement (CE) n°809/2004 de la Commission, publié au JOUE L166/26, 21 juin 2019.

<sup>956</sup> Règlement UE n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la directive 2003/71/CE du 14 juin 2017, *op. cit.* note 955, considérant 1.

<sup>957</sup> *ibid.*, art. 33.

<sup>958</sup> COM(2016) 856 final, Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulation (EU) n°1095/2010, (EU) n°648/2012 and (EU) 2015/2365, Bruxelles, 28 novembre 2016.

<sup>959</sup> *ibid.*, art. 6§1 : « *Competent authorities and resolution authorities shall cooperate closely in the preparation, planning and application of resolution decisions.* »

<sup>960</sup> Résolution législative du Parlement européen du 27 mars 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n° 1095/2010, (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365 (COM(2016)0856 – C8-0484/2016 – 2016/0365(COD)), T8-0300/2019, Strasbourg, 27 mars 2019.

<sup>961</sup> Conseil de l'Union européenne, 15295/19 ADD 1 « Three-column table comparing the institutions' position », Bruxelles, 19 décembre 2019. Document publié dans le cadre de la procédure interinstitutionnelle : 2016/0365 (COD).

*cooperate and communicate effectively in recovery to enable the resolution authority to act in a timely manner* ». Ces négociations ont abouti en 2021 avec l'entrée en vigueur d'un nouveau règlement comprenant un article 6 relatif à la coopération entre les autorités et un article 8 relatif à l'échange d'informations<sup>962</sup>.

**360.** Dès lors, le droit de l'Union européenne grâce à ces différents outils rend obligatoire l'interrégulation dans les domaines ciblés par les instruments juridiques là où elle ne l'était assurément pas au gré des accords de coopération.

## **2. Une obligation de coopération intégrée à l'Union bancaire**

**361.** L'obligation de coopération loyale imposée aux autorités nationales de régulation envers les autorités européennes est présente au sein de l'ensemble de la réglementation nouvelle instituant l'Union bancaire : mécanisme de supervision unique, mécanisme de résolution, décision de la BCE, décision de création de l'ABE, etc. La coopération loyale se présente tel le pilier de l'Union bancaire. Classiquement, cette obligation a été conçue comme une obligation des États envers les Communautés européennes. La CJCE en 1970 a eu l'occasion de clarifier la conception européenne de l'État s'agissant de l'application du recours en manquement : la CJCE adopte une conception unitaire de l'État en dépit de l'indépendance constitutionnelle parfois reconnue à des institutions. Le manquement est imputable à l'État « quel que soit l'organe de l'État dont l'action ou l'inaction est à l'origine du manquement, même s'il s'agit d'une institution constitutionnellement indépendante »<sup>963</sup>. Les autorités de régulation, même indépendantes, sont entendues comme des organes de l'État par la CJUE de sorte qu'elles doivent respecter cette obligation. Ce principe s'est étendu progressivement aux rapports interinstitutionnels<sup>964</sup> ce qui a été consacré textuellement par le traité de Lisbonne<sup>965</sup>.

---

<sup>962</sup> Règlement UE n°2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n°1095/2010, (UE) n°648/2012, (UE) n°600/2014, (UE) n°806/2014 et (UE) 2015/2365, ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L22/1, 22 janvier 2021.

<sup>963</sup> CJCE, *Commission c. Belgique*, 5 mai 1970, aff. C-77/69, *Rec. 1970*.

<sup>964</sup> CJCE, *Grèce c. Conseil*, 27 septembre 1988, C-204/86.

<sup>965</sup> Traité sur l'Union européenne, publié au JOUE C326/13, 26 octobre 2012, article 13§2 du TUE « Chaque institution agit dans les limites des attributions qui lui sont conférées dans les traités, conformément aux procédures, conditions et fins prévues par ceux-ci. Les institutions pratiquent entre elles une coopération loyale ».

**362.** En 2010, avec la création des autorités européennes de surveillance, l'Union européenne insiste sur cette obligation de coopération loyale. En effet, l'article 2§4 du règlement créant l'ABE concerne le système européen de surveillance financière et prévoit que « Conformément au principe de coopération loyale prévu à l'article 4, paragraphe 3, du traité sur l'Union européenne, les parties au SESF coopèrent dans un esprit de confiance et de total respect mutuel, notamment en veillant à ce que des informations fiables et appropriées circulent entre elles »<sup>966</sup>. Cette obligation de coopération s'étend donc au rapport entre les autorités européennes. De la même manière, le règlement MSU énonce que « [l]a BCE coopère étroitement avec l'ABE, l'AEMF, l'AEAPP, le Comité européen du risque systémique et les autres autorités qui font partie du SESF, qui assurent un niveau adéquat de réglementation et de surveillance dans l'Union »<sup>967</sup>. La liste citée est considérable et implique l'ensemble des autorités de régulation bancaire et financière. Le SESF comprend les autorités précédemment citées par l'article mais également toutes les autorités nationales compétentes. Cet article reflète la volonté européenne de création d'un véritable réseau de régulateurs. Cette obligation est renouvelée trois articles plus loin : « Tant la BCE que les autorités compétences nationales sont tenues au devoir de coopération loyale et à l'obligation d'échange d'information »<sup>968</sup>. Le règlement 468/2014 insiste de nouveau et énonce que : « La BCE et les autorités compétentes nationales sont tenues du devoir de coopération loyale et à l'obligation d'échanger des informations »<sup>969</sup>. L'obligation de coopération est omniprésente.

**363.** S'agissant du mécanisme de résolution unique, le règlement 806/2014 énonce que : « [d]ans l'exercice de leurs responsabilités respectives en vertu du présent règlement, le CRU, le Conseil, la Commission, la BCE, les autorités de résolution nationales et les autorités compétentes nationales coopèrent étroitement, notamment durant les phases de planification de la résolution, d'intervention précoce et de résolution en vertu des articles 8 à 29. Ils échangent toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches »<sup>970</sup>. Cette obligation

---

<sup>966</sup> art. 2§4.

<sup>967</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, article 3§1.

<sup>968</sup> *ibid.*, art. 6§2.

<sup>969</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, publié au JOUE L141/1, 14 mai 2014, Article 20 « Devoir de coopérer loyalement ».

<sup>970</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédures uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre

générale est complétée d'une incitation à destination du CRU qui devra « s'efforcer de coopérer étroitement avec tout instrument d'aide financière publique, y compris le Fonds européen de stabilité financière et le mécanisme européen de stabilité [...] »<sup>971</sup>. Cette dernière disposition à la différence des autres semble plus souple et moins contraignante vis-à-vis du Conseil de résolution unique qui ne devra que « s'efforcer à coopérer étroitement ».

**364.** Soulignons que les dispositions relatives au mécanisme de résolution unique à la différence là encore des dispositions concernant le mécanisme de supervision unique n'évoquent pas d'obligations de coopération « loyale ». Le terme de coopération loyale apparaît néanmoins dans les considérants du règlement<sup>972</sup>. Point commun en revanche, ces articles évoquent un devoir et une obligation. Le caractère contraignant de cette disposition ne fait alors aucun doute. Ces dispositions qui constituent *a priori* un rappel de l'article 4§3 du TUE sont en réalité importantes. Le Professeur Denys SIMON considère que l'article 4§3 est « une disposition complémentaire ou supplétive, une sorte de filet de sécurité, qui permet d'impulser des actions ou de sanctionner les États dès lors qu'il n'existe pas d'autres dispositions précises »<sup>973</sup>. En l'absence de dispositions spécifiques, le principe perdrait de la puissance. Cette interprétation du principe de coopération loyale en tant que disposition complémentaire est visible au sein d'un arrêt important en matière de régulation bancaire et financière, l'arrêt *Pringle*, concernant la légalité du mécanisme européen de stabilité, un mécanisme intergouvernemental en dehors du droit de l'Union européenne. En effet, les requérants soutenaient que l'institution du MES était incompatible avec les différentes dispositions du TFUE et donc que les États avaient, en conséquence, violé le principe de coopération loyale. Or, pour rejeter la requête concernant la violation de l'obligation de coopération loyale, la CJUE se fonde sur l'absence de violation des autres dispositions invoquées des traités. Le caractère complémentaire de l'article 4§3 du TUE ressort ainsi du syllogisme de la Cour<sup>974</sup>.

---

d'un mécanisme de résolution unique et d'un fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 17, article 30§2.

<sup>971</sup> *ibid.*, art. 30§6.

<sup>972</sup> *ibid.*, cons. 88 : « Il convient que les entités, organes et autorités concernés intervenant dans l'application du présent règlement coopèrent entre eux en vertu du devoir de coopération loyale inscrit dans les traités. ».

<sup>973</sup> C. BLUMANN, L. DUBOUIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, *op. cit.* note 939, p. 116 §145.

<sup>974</sup> CJUE, *Pringle*, 27 novembre 2012, aff. C-370/12, *Rec. numérique*, pt. 148 à 152, spéc pt. 151 et 152 : « 151. Il ressort, en effet, des points 93 à 98 et 108 à 147 du présent arrêt que l'institution d'un mécanisme de stabilité, tel que le MES, ne porte pas atteinte aux dispositions du TFUE relatives à la politique économique et monétaire. Par ailleurs, ainsi qu'il ressort des points 111 à 113 du présent arrêt, le traité MES contient des dispositions garantissant que, dans l'exercice de ses missions, le MES respectera le droit de l'Union.

152. Il s'ensuit que l'article 4, paragraphe 3, TUE ne s'oppose pas à la conclusion entre les États membres dont la monnaie est l'euro d'un accord tel que le traité MES ni à la ratification de celui-ci par ces derniers ».

**365.** De plus, à plusieurs reprises, la réglementation relative à l'Union bancaire, lorsqu'elle évoque l'obligation de coopération loyale, dissocie l'obligation de coopération de l'obligation d'échanger des informations. Cette distinction s'opère à travers l'utilisation de la conjonction de coordination « et » ou par le biais de l'utilisation de phrases différentes comme si les deux obligations étaient réellement distinguées. Cette rédaction pourrait être interprétée comme créant deux obligations juridiques différentes, même si liées, à savoir une obligation générale de coopération loyale et une obligation plus précise d'échanges et de partage d'informations. Néanmoins, par exemple, l'article du règlement MSU, qui opère cette distinction, se dénomme « devoir de coopérer loyalement »<sup>975</sup>. Le législateur européen a probablement souhaité insister sur cette forme particulièrement importante du devoir de coopération loyale : l'échange d'informations entre les autorités.

**366.** Cette obligation est martelée par les textes européens. Cette insistance est la conséquence de la prise de conscience des lacunes à l'origine de la crise financière et de la mise en œuvre des recommandations issues du rapport de Larosière. Néanmoins, cette obligation n'est pas extensible à l'ensemble des situations de coopération des autorités de coopération nationales. Elle ne concerne que les rapports de droit de l'Union européenne. Alors que l'Union des marchés de capitaux se construit autour de l'harmonisation de certaines règles de la régulation et de compétences conservées à l'échelle nationale, l'Union bancaire a été envisagée comme une européanisation poussée de la régulation par le biais d'un transfert de la compétence de régulation des établissements dits systémiques aux autorités européennes<sup>976</sup>. Or, les autorités nationales de régulation sont concernées par cette obligation de coopération lorsqu'elles prennent des mesures qui seraient contraires avec les objectifs de l'Union européenne et sa réglementation. Cette obligation ne s'étend naturellement pas aux rapports purement intergouvernementaux entre deux autorités de régulation. Dans les cas où les autorités de régulation nationales restent compétentes, les législations nationales demeurent le droit applicable et l'obligation de coopération loyale présente au sein de la législation de l'Union bancaire ne trouve pas à s'appliquer. Les accords de coopération conclus entre les autorités nationales de régulation gardent toute leur pertinence. L'Union bancaire crée un réseau de coopération entre régulateurs mais cette obligation de coopération est conçue comme une

---

<sup>975</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, *op. cit.* note 969, art. 20.

<sup>976</sup> G. HARDY, *L'européanisation de la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 20.

obligation de coopération verticale (des autorités nationales vers les autorités européennes) et non comme une obligation de coopération horizontale, entre les autorités de régulation nationales à la différence de ce qui est le cas pour les autorités de régulation européennes. Ce paradoxe peut être expliqué par le caractère indispensable des informations détenues par les autorités de régulation nationales pour l'efficacité de la régulation transmise aux autorités de régulation européennes qui sont grandement dépendantes de ces derniers<sup>977</sup>. De même, cette obligation et cette harmonisation ne valent pas, à la différence encore de l'Union des marchés de capitaux, pour l'ensemble des États membres de l'Union européenne puisque l'Union bancaire n'est obligatoire qu'à l'égard des États dont la monnaie est l'euro. Ce périmètre d'action réduit *de facto* l'influence de cette obligation instaurée au sein de l'Union bancaire. Pour autant, des mécanismes ont été pensés pour permettre aux États membres de l'Union ne disposant pas de l'euro de participer à l'Union bancaire afin d'étendre sa sphère d'influence.

## **B. L'incitation à la participation à l'Union bancaire, mécanisme d'extension possible de l'obligation de coopération**

**367.** Si la réglementation européenne concernant l'Union bancaire ne s'applique pas de façon obligatoire à l'ensemble des États membres de l'Union européenne, des mécanismes ont été prévus pour permettre aux autres États de participer à l'Union bancaire : la coopération rapprochée et la coopération bilatérale. Ces deux mécanismes conduisent à des niveaux d'interrégulation différenciés. En effet, si la coopération rapprochée entraîne une participation pleine et entière à l'Union bancaire et donc une adhésion à l'obligation de coopération loyale **(1)**, la coopération bilatérale est fondée sur des accords de coopération classique qui ne font pas rentrer pleinement les États membres dans l'Union bancaire. Elle peut permettre un rapprochement mais sa forme est semblable aux instruments décrits précédemment et ne permet pas de dégager une réelle obligation de participer à l'interrégulation **(2)**.

### **1. L'adhésion à l'obligation de coopération loyale grâce à la coopération rapprochée**

**368.** Le règlement 1024/2013 instituant le mécanisme de supervision unique énonce que les « États participants » sont « un État membre dont la monnaie est l'euro ou un État membre dont

---

<sup>977</sup> Cf. *supra*, §166 et s.

la monnaie n'est pas l'euro mais qui a établi une coopération rapprochée au sens de l'article 7 »<sup>978</sup>. La coopération rapprochée consiste donc à participer directement et pleinement à l'Union bancaire par le biais d'une adhésion réversible et volontaire à la différence des États membres dont la monnaie est l'euro pour qui cette participation est définitive et obligatoire. L'article 7 de ce règlement organise les modalités de cette coopération rapprochée. La procédure débute par une notification aux États membres, à la Commission, à la BCE et à l'ABE de la volonté d'un État membre ne disposant pas de l'euro de participer à une coopération rapprochée<sup>979</sup>. Dans cette notification, l'État concerné doit s'engager « à veiller à ce que son autorité compétente nationale ou son autorité désignée nationale respecte toute orientation ou toute demande formulée par la BCE et à fournir toute information sur les établissements de crédit établis sur son territoire qui serait exigée par la BCE aux fins d'une évaluation complète de ces établissements de crédit »<sup>980</sup>. L'État concerné se doit de prouver qu'il est entièrement disposé à participer à cette coopération. Ensuite, la décision d'acceptation de cette demande revient à la BCE<sup>981</sup> qui devra vérifier que l'État concerné « a adopté la législation nationale nécessaire pour faire en sorte que son autorité compétente nationale soit tenue d'adopter toute mesure concernant des établissements de crédit demandée par la BCE »<sup>982</sup>. Cette décision sera applicable dans les quinze jours suivant sa publication au journal officiel de l'Union européenne.

**369.** Cette coopération rapprochée peut être suspendue ou résiliée dans plusieurs cas. Tout d'abord, elle peut l'être à compter d'un délai de trois ans après la date de publication officielle de la décision de la BCE à l'initiative discrétionnaire de l'État concerné.<sup>983</sup> Elle peut l'être à l'initiative de la BCE si les conditions de participation à la coopération rapprochée ne sont plus réunies. Enfin, la suspension ou la résiliation est possible en cas de désaccord persistant avec l'État concerné (objection du conseil des gouverneurs à un projet de décision du conseil de surveillance qui rendrait impossible la poursuite de la coopération<sup>984</sup> ou un projet de décision

---

<sup>978</sup>Règlement UE n° 1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, art. 2§1.

<sup>979</sup> *ibid.*, art. 7§2 a).

<sup>980</sup> *ibid.*, art. 7§2 b).

<sup>981</sup> *ibid.*, art. 7§2.

<sup>982</sup> *ibid.*, art. 7§2 c).

<sup>983</sup> *ibid.*, art. 7§6.

<sup>984</sup> *ibid.*, art. 7§5 et art. 7§7.

du conseil de surveillance<sup>985</sup>). Ces procédures sont précisées par le règlement 468/2014<sup>986</sup>. Ces hypothèses ont été formulées, car si de nombreux droits et obligations sont similaires entre les États dont la participation est obligatoire et les États participant grâce à la coopération rapprochée, des différences persistent. En effet, les États en coopération rapprochée, ne disposant pas de l'euro, ne participent pas aux instances monétaires de la BCE. Ils ne sont pas représentés au Conseil des gouverneurs<sup>987</sup>. Une possibilité de contestation des objections de cet organe a donc été prévue. De la même façon, la procédure d'adoption des décisions au sein du mécanisme de supervision unique prévoit que les décisions du Conseil de surveillance, organe auquel participe l'autorité compétente nationale de l'État en coopération rapprochée<sup>988</sup>, sont adoptées sauf objection du conseil des gouverneurs. L'État n'ayant pas adopté l'euro ne peut pas user de cette modalité procédurale pour faire entendre sa voix. Cette possibilité de l'article 118 du règlement 468/2014 prévoit de notifier au conseil des gouverneurs les raisons de son désaccord pour tenter de faire entendre sa voix. Si cette notification n'aboutit pas à une objection du conseil des gouverneurs, il peut alors demander à suspendre ou à résilier la coopération rapprochée. Cette réversibilité est ainsi un outil d'équilibre institutionnel.

**370.** L'article 107 du règlement 468/2014 présente les principes à appliquer « lorsqu'une coopération rapprochée a été instaurée ». La BCE acquiert les compétences, comme pour les États ayant adopté l'euro, conférées par les articles 4 et 5 du règlement 1024/2013, c'est-à-dire notamment la supervision directe des établissements financiers dits systémiques<sup>989</sup>. L'article 6 relatif aux règles de coopération trouve également à s'appliquer<sup>990</sup>. Les articles suivants

---

<sup>985</sup> *ibid.*, art. 7§8.

<sup>986</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, *op. cit.* note 969, art. 118 et 119.

<sup>987</sup>Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, publié au JOUE C202/47, 7 juin 2016, Article 283§1 : « les membres du Conseil des gouverneurs sont les membres du directoire et les gouverneurs des banques centrales nationales dont la monnaie est l'euro ». Voir également, Protocole n°04 sur les Statut du système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, publié au JOUE C202/230, 7 juin 2016, article 10 des statuts.

<sup>988</sup>Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, article 26§1. Le Conseil de surveillance est composé « de son président et de son vice-président, désignés conformément au paragraphe 3, de quatre représentants de la BCE, désignés conformément au paragraphe 5 et d'un représentant de l'autorité compétente nationale de chaque État membre participant ».

<sup>989</sup>Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, *op. cit.* note 969, art. 107§1.

<sup>990</sup> *ibid.*, art. 107§3.

précisent qu'en majorité les dispositions du règlement 1024/2013 s'appliquent *mutatis mutandis* aux États participant à l'Union bancaire en coopération rapprochée<sup>991</sup>.

**371.** Les droits et devoirs liés de la coopération rapprochée, hormis sur les aspects procéduraux décrits précédemment, semblent ainsi similaires. Dès lors, l'obligation de coopération loyale présente à l'article 6 du règlement 1024/2014 s'applique à compter de la prise d'effet de la décision de la BCE d'accepter la coopération loyale, tout comme l'article 20 du règlement 468/2014. Ce mécanisme de la coopération rapprochée permet d'étendre le champ d'application de cette obligation et d'accroître les cas de présence d'une réelle obligation juridique de l'interrégulation. Néanmoins, les mêmes limites peuvent être relevées dans le cadre de la régulation des établissements régulés en application du droit national par les autorités nationales de régulation.

**372.** Un État souscrivant à cette coopération rapprochée ne peut décider d'adhérer au mécanisme de supervision unique sans accepter le mécanisme de résolution unique. En effet, le règlement 806/2014 instituant le mécanisme de résolution dispose que les États membres participants sont « les États membres participants au sens de l'article 2 du règlement (UE) 1024/2013 »<sup>992</sup>. Or, sont États participants au MRU les mêmes États que ceux participant au MSU. La seule particularité relative à la coopération rapprochée est l'instauration par ce même article 4 du règlement 806/2014 d'une procédure particulière afin de prévoir les conditions de récupération par un État résiliant la coopération rapprochée de sa contribution au fonds de résolution. Ces dispositions sont la conséquence directe de la réversibilité de la coopération rapprochée. Elles prévoient que pourra être récupérée « la part du compartiment correspondant à l'État membre concerné ne faisant pas l'objet d'une mutualisation ». Si cette part n'est pas suffisante pour mettre en œuvre les dispositions communes de résolution prévues par la directive 2014/59/UE, l'État aurait alors le droit de récupérer « la totalité ou une partie de la part du compartiment correspondant à cet État membre concerné au cours de la coopération rapprochée, pour un montant suffisant pour permettre le financement dudit dispositif de financement national »<sup>993</sup>. L'article précise que, quelles que soient les circonstances de la

---

<sup>991</sup> *ibid.*, art. 110 et s.

<sup>992</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédures 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 17, art. 4.

<sup>993</sup> *ibid.*, art. 4§3.

résiliation, volontaire ou subie, l'existence de mesures de résolution en cours et le cycle économique de l'État concerné seront des éléments pris en compte quant à l'évaluation du montant des ressources à restituer à l'État. D'apparence neutre et négociée, cette disposition peut néanmoins être interprétée comme une éventuelle sanction de l'obligation de coopération loyale. La résiliation imposée par la BCE n'intervenant qu'en cas de manquement de l'autorité nationale compétente à ses obligations en vertu de l'Union bancaire, la minimisation des fonds à restituer pourrait ainsi venir sanctionner ce manquement, en supplément de la mise à l'écart de l'Union bancaire. En effet, l'article dispose que seront également pris en compte « les modalités de résiliation de la coopération rapprochée [...] volontaire ou non ».

**373.** La Bulgarie et la Hongrie sont les premiers États à bénéficier d'une décision de coopération renforcée par la BCE<sup>994</sup>. La Bulgarie en avait formulé la demande pour renforcer sa demande d'adhésion à la monnaie unique le 18 juillet 2018<sup>995</sup>. La BCE a publié en juillet 2019 les résultats de l'évaluation complète des six banques bulgares systémiques nécessaire pour justifier sa décision d'acceptation ou non de la coopération rapprochée<sup>996</sup>. Elle avait identifié des zones de progrès et requis l'augmentation du capital de deux des six banques. Ce mécanisme est ainsi un outil d'incitation au respect des normes de la régulation européenne bancaire et financière. La coopération rapprochée n'est pas l'unique mécanisme outre l'adhésion à l'euro pour se rapprocher de l'Union bancaire, une coopération bilatérale est également possible.

## **2. Le rapprochement possible grâce à la coopération bilatérale**

**374.** À la différence des États qui souhaiteraient participer à l'Union bancaire grâce à la coopération rapprochée, la coopération bilatérale n'est pas une forme de participation directe à l'Union bancaire. Elle rapproche les autorités de régulation des États non participants aux autorités européennes mais sans les intégrer au mécanisme de régulation. Deux formes de

---

<sup>994</sup> Décision UE n°2020/1016 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Hrvatska narodna banka (BCE/2020/31), *op. cit.* note 572 ; Décision UE n°2020/1015 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Българска народна банка (banque nationale de Bulgarie) (BCE/2020/30), *op. cit.* note 572.

<sup>995</sup> BCE, « La BCE mènera l'évaluation complète de six banques bulgares », 12 novembre 2018, <https://www.bankingsupervision.europa.eu>.

<sup>996</sup> BCE, « La BCE finalise l'évaluation complète de six banques bulgares », 26 juillet 2019, <https://www.bankingsupervision.europa.eu>.

coopérations ont été différenciées par le règlement : la coopération avec les autorités des États membres non participants et la coopération avec les autorités d'États tiers à l'Union européenne.

**375.** La coopération avec des autorités d'États participants non membres est prévue par l'article 3§6 du règlement 1024/2013. La BCE doit conclure « un protocole d'accord décrivant en termes généraux la manière dont ils coopèrent dans l'exécutif de leurs missions de surveillance dans le cadre du droit de l'Union en ce qui concerne les établissements financiers visés à l'article 2 [les établissements de crédit, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixte, les conglomérats financiers] ». La BCE doit conclure un protocole d'accord spécifique en cas de présence dans l'État membre non participant d'un établissement systémique au niveau mondial. Les termes de l'article 3, « la BCE et les autorités compétentes des États membres non participants concluent », indiquent que cette coopération n'est pas supplétive de volonté et s'inscrit dans le cadre de la coopération loyale liant les États membres avec la BCE dans le cadre de la mise en œuvre d'obligations de droit de l'Union européenne, les directives BRRD ou CRD IV<sup>997</sup>. En effet, le rapport d'activité annuelle de 2015 de la BCE énonce que « la création du MSU n'a en rien réduit l'importance de la « coopération intra-UE » »<sup>998</sup>. L'Union européenne multiplie les formes et le contenu des obligations de coopération en fonction du degré d'intégration.

**376.** La coopération internationale avec des États tiers est quant à elle régie par l'article 8 du règlement 1024/2013. Cet article octroie à la BCE la compétence « d'établir des contacts et conclure des accords administratifs avec des autorités de surveillance, des organisations internationales des administrations de pays tiers ». Par ailleurs, l'article 152 du règlement 468/2014 prévoit que : « [t]ous les accords de coopération conclus avec d'autres autorités par une autorité compétente nationale avant le 4 novembre 2014 qui concernent au moins en partie les missions confiées à la BCE par le règlement MSU continuent de s'appliquer. La BCE peut

---

<sup>997</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, publiée au JOUE L176/338, 27 juin 2013; Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, publiée au Journal officiel de l'Union européenne, L173/190, 12 juin 2014.

<sup>998</sup> BCE, *Rapport annuel de la BCE et ses activités prudentielles*, mars 2016, <https://www.bankingsupervision.europa.eu>, p. 64.

décider de participer à ces accords de coopération existants selon la procédure applicable aux accords en question ou établir de nouveaux accords de coopération avec des tiers pour les missions qui lui sont confiées par le règlement MSU [...] »<sup>999</sup>. Le rapport d'activité de 2015 énonce que « [l]a BCE a désormais adhéré aux accords de coopération que les autorités compétentes nationales avaient mis en place avec les autorités de trente-huit pays tiers »<sup>1000</sup>. Les rapports plus récents ne fournissent pas de données actualisées. La BCE a donc usé de cette compétence. Néanmoins, à l'image des accords de coopération conclus entre autorités de régulation décrits précédemment, le règlement 1024/2013 précise que « [c]es accords ne créent pas d'obligations juridiques à l'égard de l'Union ou de ses États membres »<sup>1001</sup>. Cette forme de coopération ne modifie en rien les constats établis ci-dessus puisque s'il s'agit de sortir de l'application du droit de l'Union européenne pour la mise en place de relations internationales classiques.

**377.** L'Union des marchés de capitaux, l'Union bancaire et plus largement l'Union européenne, grâce à la coopération tentent de renforcer l'interrégulation en la rendant obligatoire au prix d'une articulation particulièrement complexe des autorités. Néanmoins, plus généralement, ce manque de caractère obligatoire a pour conséquence l'impossibilité de pouvoir sanctionner les autorités de régulation qui n'appliqueraient pas ces accords de coopération pleinement. L'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation engendre des conséquences, notamment la quasi inévitable absence de responsabilité des auteurs de la régulation. Elle constitue, elle aussi, une lacune persistante malgré l'approfondissement constaté de l'interrégulation.

---

<sup>999</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, *op. cit.* note 969.

<sup>1000</sup> BCE, *Rapport annuel de la BCE et ses activités prudentielles*, *op. cit.* note 998.

<sup>1001</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, art. 8.

## **Section 2 – L’engagement compromis de la responsabilité des autorités de régulation, obstacle possible à l’efficacité de l’interrégulation**

**378.** L’engagement de la responsabilité est le pendant de l’existence d’une obligation. En effet, la responsabilité est couramment définie comme « l’obligation de réparer le préjudice résultant soit de l’inexécution d’un contrat, soit de la violation du devoir général de ne causer aucun dommage à autrui par son fait »<sup>1002</sup>. La responsabilité qui nous intéresse ici est celle des institutions en charge de la régulation : les autorités nationales de régulation, européennes, internationales, et les États. Dès lors, la variété des autorités induit une hypothèse d’engagement de responsabilité. La littérature anglaise distingue la *responsibility*, la *liability* et *l’accountability*. En droit international public, la *responsibility* correspond à « l’ensemble des conséquences résultant des violations des normes primaires opposables »<sup>1003</sup> aux États et aux organisations internationales. Le terme de *liability* renverrait quant à lui pour la Commission du droit international à une responsabilité du fait d’activités qui ne sont pas interdites par le droit international<sup>1004</sup>. Néanmoins, dans la pratique des organisations internationales, elle désignerait les hypothèses d’engagement de la responsabilité des organisations lorsque ces activités causent des dommages à des tiers<sup>1005</sup>. Les travaux conduits par *l’International law association* de 2004 à 2012 sur la responsabilité des organisations internationales apportent une clarification à l’usage de ces termes :

*« [t]he international responsibility of international organizations arising out of acts or omissions that are inconsistent with international law is only one of three mutually supportive levels of the accountability of international organizations. The first level of accountability describes the extent to which international organizations, in the fulfilment of their functions as established in their constituent instruments, are and should be subject to, or should exercise, forms of internal and external scrutiny and monitoring, irrespective of potential and subsequent liability and/or responsibility. And the second level of accountability relates to the tortious*

---

<sup>1002</sup> S. GUINCHARD, T. DEBARD, *Lexique des termes juridiques*, Paris, Dalloz, 2019, « Responsabilité », pp. 951-952.

<sup>1003</sup> L. DUBIN, P. BODEAU-LIVINEC, « La responsabilité des institutions internationales dans tous ses états », *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, p. 231.

<sup>1004</sup> *ibid.*, voir par exemple les travaux de la Commission du droit international disponible à l’adresse suivante : <https://legal.un.org/ilc/>. Voir également Résolution A/RES/53/102 de l’Assemblée générale des Nations Unies, 8 décembre 1998, §4.

<sup>1005</sup> L. DUBIN, P. BODEAU-LIVINEC, « La responsabilité des institutions internationales dans tous ses états », *op. cit.* note 1003, pp. 231-259.

*liability for injurious consequences arising out of acts or omissions not involving a breach of any rule of international and/or institutional law (e.g. environmental damage as a result of lawful nuclear or space activities). Although the focus of this report lies on international responsibility as the third level of accountability, the other levels of international accountability are equally important and may be referred to if appropriate »<sup>1006</sup>.*

Les trois niveaux de responsabilité illustrés par le vocabulaire anglo-saxon offrent des précisions quant au domaine étudié. Les mécanismes de *responsibility* et de *liability*, entendu au sens d'obligation de réparation d'un préjudice sans violation du droit, seront analysés. Les mécanismes *d'accountability* seront étudiés dans le cadre du prochain chapitre et des mécanismes développés pour combler les lacunes identifiées au cours de ce titre.

**379.** Des mécanismes qui pourraient être utilisés par un investisseur lésé (perte de valeur d'un investissement), un particulier lésé (perte de fonds épargnés), une autorité de régulation lésée, ou encore un État lésé seront analysés. Deux constats apparaissent. D'une part, les mécanismes existants en droit international comme en droit national seront difficiles à mettre en œuvre (**I**). D'autre part, les possibilités semblent en revanche plus ouvertes en droit de l'Union européenne grâce à divers mécanismes permettant de venir ponctuellement sanctionner les autorités et les États ne mettant pas en œuvre l'interrégulation instituée (**II**).

### **I. L'importante difficulté à engager la responsabilité des autorités de régulation pour absence de participation à l'interrégulation**

**380.** Le foisonnement des autorités de régulation bancaire et financière engendre, dans l'étude de leur responsabilité, des difficultés liées à la variété de leur statut juridique et du droit applicable. En dépit de cette diversité, l'impossibilité d'engager leur responsabilité en cas de non-participation à l'interrégulation semble se vérifier, quel que soit le régime (**A**). Afin de contourner cette difficulté, l'imputabilité de cette absence d'interrégulation des autorités de régulation aux États pourrait être envisagée. Néanmoins, l'engagement de la responsabilité des États pour ce motif, difficile à identifier, est également compromis, venant réduire considérablement la possibilité de voir sanctionner juridiquement l'absence d'interrégulation (**B**).

---

<sup>1006</sup> ILA, *Report of on Responsibility of international Organizations*, Sofia, 2012.

## A. Le difficile engagement de la responsabilité des autorités de régulation

**381.** La mise en évidence des difficultés inhérentes à l'engagement de la responsabilité des autorités de régulation doit s'analyser à la lumière de leurs statuts. Les autorités de régulation internationale, qui ont une activité normative importante, proposent des outils et des standards mais ne les mettent pas en œuvre. Cette activité essentiellement normative rend impossible l'engagement de la *responsibility* et de la *liability* des autorités de régulation internationales pour non-participation à l'interrégulation (1). Les autorités de régulation nationales sont en revanche au cœur du dispositif d'interrégulation. Les conséquences économiques de leur absence d'interrégulation peuvent être dommageables aux acteurs économiques. Néanmoins, l'engagement de leur responsabilité, avec ou sans faute, sera soumis au régime existant dans leur droit national et est *de facto* variable d'un État à un autre. Dès lors, les difficultés d'engager la responsabilité des autorités nationales de régulation sont réelles et source d'inégalité entre les requérants (2).

### 1. L'impossible engagement de la responsabilité des autorités internationales de régulation

**382.** L'engagement de la responsabilité des autorités internationales de régulation pour non-participation à l'interrégulation est confronté à plusieurs difficultés : le statut juridique variable et donc l'impossibilité de tirer une théorie générale s'appliquant uniformément, l'inexistence d'une quelconque obligation juridique de participation à l'interrégulation et l'existence de clause d'*exclusio juris* au sein de leurs actes constitutifs. Ainsi, la combinaison de ces trois éléments rend ainsi impossible l'engagement de la *responsibility* des autorités internationales de régulation. La *liability* quant à elle n'offre pas de meilleures perspectives dans le cadre de la régulation bancaire et financière en l'absence de régime applicable.

**383.** Tout d'abord, la nature même de la mission confiée aux autorités internationales rend quasi impossible l'ensemble de leurs responsabilités. Elles ont une activité essentiellement normative rendant difficile l'établissement de la violation d'une obligation opérationnelle comme celle de l'interrégulation. La démonstration d'une violation d'une obligation – nationale ou internationale – apparaît comme une condition nécessaire. Le projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales – reprenant les dispositions applicables aux États – énonce que la responsabilité internationale de ces organisations ne peut être engagée

qu'en cas d'un acte imputable à l'organisation et constitutif d'une violation d'une obligation internationale dont elle est débitrice<sup>1007</sup>. Or, les organisations internationales et autres autorités de régulation bancaire et financière (à l'image du Comité de Bâle, du CSF, de l'OICV, etc.) n'offrent qu'un cadre supplétif de volonté à la disposition des autorités de régulation nationales. Il s'avère dès lors juridiquement impossible d'imputer aux autorités internationales la non-reprise ou la mauvaise application par une autorité nationale de régulation d'un standard qu'elle aurait édictée puisqu'elle ne peut être tenue pour responsable des actes des autorités nationales et que leur reprise n'est pas obligatoire<sup>1008</sup>. Dès lors, au regard de ces règles, imputer l'acte d'une autorité nationale à une autorité n'ayant ni lien organique ni lien de contrôle sera impossible. Ainsi, la nature normative des missions confiées aux autorités internationales de régulation restreint les possibilités d'engager leur responsabilité.

**384.** En revanche, la recherche de responsabilité pourrait être opérée dans les cas où elle n'exécuterait pas, elle-même, un accord de coopération conclu avec une autre autorité. En effet, les autorités internationales de régulation sont amenées à conclure entre elles de tels accords<sup>1009</sup>. Or, dans cette hypothèse, le cadre juridique d'engagement de cette responsabilité varie du fait du statut des autorités internationales de régulation. Si le FMI, l'OCDE, la BRI sont des « organisations internationales » au sens premier du terme<sup>1010</sup>, d'autres autorités internationales sont des instances au statut juridique variable soumis à un droit national changeant : espagnol ou suisse<sup>1011</sup>. Cette distinction de statut juridique entraîne *de facto* des conséquences s'agissant des fondements d'engagement de leur responsabilité pour non-respect d'une obligation d'interrégulation. En effet, le texte adopté par la Commission du droit international en 2011 de projets d'articles sur la responsabilité des organisations internationales<sup>1012</sup> décrit les conditions d'engagement de leur responsabilité<sup>1013</sup>. Le projet définit l'organisation internationale comme « toute organisation instituée par un traité ou un autre instrument régi par le droit international

---

<sup>1007</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires relatifs*, UN. Doc. A/66/10, Ann. CDI, 2011, Vol II (2), 2011, art. 4.

<sup>1008</sup> Cf. *supra*, §234 et s.

<sup>1009</sup> *ibid.* Le modèle d'accord proposé par l'OICV prévoit en son sein même une clause d'*exclusio juris*.

<sup>1010</sup> E. LAGRANGE, « La catégorie "organisation internationale" », in J.-M. SOREL, E. LAGRANGE (dir.), *Traité de droit des organisations internationales*, Paris, LGDJ, 2013, pp. 35-72.

<sup>1011</sup> Cf. *supra*, §124. Voir également : R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale : une autre *sagrada familia* ? », in J. MOREL-MAROGER, T. KIRAT, C. BOITEAU (dir.), *Droit et crise financière, régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 99-115.

<sup>1012</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires y relatifs (AROI)*, UN. Doc. A/66/10, 2011, Ann. CDI, 2011, Vol II (2), 114 p.

<sup>1013</sup> Ce projet ne fait néanmoins pas l'objet d'un consensus et sa construction reprenant à l'identique le projet d'articles sur la responsabilité du fait des États a été vivement critiquée.

et doté d'une personne juridique internationale propre»<sup>1014</sup>. Peuvent ainsi être qualifiée d'organisation internationale au sens du projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales « les formes de coopération hybrides regroupant des États et des entités distinctes de nature publique ou privée, tout en excluant les formes de coopération dont la composition est exclusivement privée »<sup>1015</sup>. Dès lors, « l'obstacle le plus dirimant repose en réalité sur le critère de l'existence de la personnalité juridique internationale » et elle « nécessite une étude au cas par cas »<sup>1016</sup>. Face à cette difficulté, la doctrine a évoqué la possibilité d'imputer les actes des autorités internationales de régulation à des sujets du droit international comme la BRI, hébergeant Comité de Bâle par exemple<sup>1017</sup>. Le Comité de Bâle pourrait alors être envisagé comme un organe de la BRI. Cette fiction ne sera applicable qu'à certaines autorités internationales de régulation<sup>1018</sup>. Néanmoins, dans ce cas, la recherche de l'engagement de leur responsabilité en fonction des régimes existants en droit national, le droit suisse pour le Comité de Bâle, le droit espagnol pour l'OICV par exemple est possible<sup>1019</sup>. Pour autant, quel que soit le régime applicable – international ou national – l'engagement de la *responsibility* des autorités nécessite l'identification d'une obligation. En effet, les régimes de responsabilité en droit national pour faute<sup>1020</sup> ainsi que le projet de responsabilité des organisations internationales se fondent en premier lieu sur la qualification d'un fait illicite de l'autorité internationale de régulation<sup>1021</sup>. Ainsi, les règles d'engagement de la responsabilité des autorités dépendront en tout premier lieu des dispositions même des actes constitutifs des autorités. Or, ils contiennent tous des clauses d'*exclusio juris* rendant impossible l'engagement de la responsabilité des autorités internationales de régulation sur le fondement de la violation

---

<sup>1014</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires relatifs*, op. cit. note 1007, art. 2.

<sup>1015</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §118.

<sup>1016</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 2018. §121.

<sup>1017</sup> P. JACOB, « Imputation et modes informels d'institutionnalisation des relations internationales », in L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT (dir.), *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, pp. 222-226. L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 1016, §120.

<sup>1018</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 1016, §122. Cette hypothèse serait envisageable pour des autorités qui sont hébergés par des autorités disposant d'une personnalité juridique internationale, le Comité de Bâle hébergé par la BRI, le GaFI hébergé par l'OCDE par exemple. Elle serait en revanche inenvisageable s'agissant du G20 ou du Conseil de stabilité financière.

<sup>1019</sup> *ibid.*, §129-133.

<sup>1020</sup> Cf. *infra*, §387 et s.

<sup>1021</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires relatifs*, op. cit. note 1007, art. 3 et s. « Le fait internationalement illicite d'une organisation internationale ».

d'un objectif qui leur sont assignés<sup>1022</sup>. La seule réelle hypothèse consisterait donc à identifier une obligation de coopération au sein d'un accord avec une autre autorité de régulation. Cependant, ces accords comprennent également des clauses similaires excluant la possibilité de créer des droits à l'égard des tiers qui pourraient utiliser ces accords comme fondement d'une demande d'indemnisation d'un préjudice<sup>1023</sup>. Les possibilités d'engagement de la *responsibility* des autorités internationales de régulation, pour la non-participation à l'interrégulation, semblent ainsi vaines en l'absence d'obligation.

**385.** Dès lors, l'hypothèse de l'engagement de la *liability* sur le fondement des dommages causés du fait de leur non-participation aux activités d'interrégulation doit être envisagée comme alternative. Si cette possibilité est *a priori* envisageable pour les autorités de régulation constituées sous la forme de personnalité de droit interne, tel que l'OICV ou encore le CSF en fonction des droits nationaux, elle s'avère difficile à rechercher en raison de la difficulté à prouver le lien de causalité entre l'absence de participation à l'interrégulation et le dommage causé au tiers<sup>1024</sup>. S'agissant des organisations internationales, le projet d'articles sur leur responsabilité est fondé sur la qualification d'acte internationalement illicite<sup>1025</sup>. Il n'envisage alors pas une *soft responsibility* des organisations internationales en cas de dommages causés aux tiers en raison de leurs activités. Ce fondement juridique d'engagement de la responsabilité d'un sujet de droit international n'a été reconnu que dans des cas extrêmement rares. Les travaux de la Commission du droit international n'ont pas permis de dégager un consensus « en raison des divergences liées à la définition des activités qui ne sont pas interdites par le droit international »<sup>1026</sup>. Du fait de ces difficultés, les travaux de la CDI se sont liés à l'hypothèse des « activités dangereuses »<sup>1027</sup>. Or, les activités liées à la régulation bancaire et financière, en dépit

---

<sup>1022</sup> L'article 23 de la Charte constitutive du Conseil de stabilité financière dispose que « *This Charter is not intended to create any legal rights or obligations.* » (FSB, « Charter of the Financial Stability Board », juin 2012, <https://www.fsb.org>) L'article 3 de la Charte constitutive du Comité de Bâle dispose quant à elle que : « Le CBCB n'est investi d'aucune autorité supranationale formelle et ses décisions n'ont pas force exécutoire. Pour exécuter son mandat, le CBCB s'en remet aux engagements pris par ses membres (détaillés dans la Section 5). » (CBCB, « Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire », janvier 2013, p. 12) ou encore le point 83 de la partie 15 des statuts de l'OICV énonce que : « *The standard setting and related activities of the Organization (including any decisions reached or documents issued) are not binding and do not give rise to any legal rights or obligations* » (OICV, *By Laws*, 2012).

<sup>1023</sup> Cf. *supra*, §345 et s.

<sup>1024</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §133.

<sup>1025</sup> B. TAXIL, « Notions, sources et régimes de responsabilité », in E. LAGRANGE, J.-M. SOREL (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J., 2013, pp. 995-1012, §1984.

<sup>1026</sup> *ibid.*, §1990.

<sup>1027</sup> Le projet de la CDI *in fine* été scindé en deux parties. La première partie a été adoptée en 2001. Elle concerne la prévention des dommages transfrontalières résultant des activités dangereuses (CDI, *Projet d'articles sur la*

des impacts réels sur la sphère économique réelle, n'apparaissent aucunement pouvoir être qualifiées « d'activités dangereuses » au regard de ces projets d'articles. L'hypothèse de la *liability* des organisations internationales, dans le cadre de l'interrégulation ne semble ainsi pas envisageable, sauf à ce qu'à l'avenir, elle fasse l'objet d'un amendement l'inscrivant au sein des statuts des organisations internationales ou de traités internationaux<sup>1028</sup>.

## **2. La grande variété des régimes de responsabilité des autorités nationales de régulation**

**386.** Les autorités nationales sont la pierre angulaire de l'interrégulation. Les défaillances dans l'échange d'informations et la mise en œuvre des procédures de résolution peuvent avoir d'importantes conséquences sur les investisseurs, les déposants, le marché plus généralement. Ces défaillances, si elles peuvent être prouvées, pourraient logiquement engager la responsabilité de l'autorité de régulation. En n'ayant pas respecté ses obligations de transmission d'informations, elles peuvent avoir faussé les mesures adoptées par une autorité de régulation dans un autre État. Néanmoins, des difficultés similaires à celles rencontrées dans le cadre de la responsabilité des autorités internationales de régulation émergent. D'une part, la preuve du lien de causalité apparaît extrêmement difficile à établir tant les crises financières sont multifactorielles. D'autre part, l'existence même d'une obligation incombant aux autorités de régulation sera également difficile à établir<sup>1029</sup>.

**387.** Nonobstant ces difficultés, les droits nationaux prévoient des dispositions extrêmement variées d'engagement de la responsabilité des autorités de régulation. Laurence CALANDRI s'interroge sur cette question en droit français<sup>1030</sup>. Or, elle évoque le fait qu'en droit

---

*prévention des dommages transfrontières résultant d'activités dangereuses*, Ann. CDI, 2001, Vol II (2), UN. Doc. A/56/10, 2001). La seconde partie a été adoptée en 2006 et concerne des principes sur la répartition des pertes en cas de dommages transfrontière découlant d'activités dangereuses (CDI, *Projets de principes sur la répartition des pertes en cas de dommage transfrontière découlant d'activités dangereuses*, Ann. CDI, 2006, Vol II (2), UN. Doc. A/61/10, 2006).

<sup>1028</sup> Il existe en effet des exceptions en droit international qui prévoient expressément cette responsabilité des États ou des organisations internationales (B. TAXIL, « Notions, sources et régimes de responsabilité », *op. cit.* note 1025, pp. 995-1012, §1990). L'auteur renvoie à : *Convention internationale relative à la responsabilité internationale pour les dommages causés par les engins spatiaux*, Londres, Moscou et Washington, 29 mars 1972 et *Convention des Nations Unies sur le droit de la mer*, Montego Bay, 10 décembre 1982 en cas de dommages causés par la pollution du milieu marin résultant des recherches scientifiques marines effectuées « pour eux ou pour leur compte ».

<sup>1029</sup> Cf. *supra*, §339-378.

<sup>1030</sup> L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de la régulation en droit administratif français*, Paris, LGDJ, 2009, pp. 639-657.

administratif français, le mouvement actuel est à l'élargissement du domaine de la responsabilité sans faute et donc à faciliter de plus en plus la reconnaissance de la responsabilité des pouvoirs publics. Pourtant, « la faute a été érigée en une condition fondamentale du déclenchement de la responsabilité administrative du fait de l'action de régulation conformément à sa qualité de régime de droit commun de la responsabilité administrative »<sup>1031</sup>. L'identification d'un régime de la responsabilité pour faute opérée amène une seconde question, celle de la caractérisation de la faute, le droit administratif distinguant les cas nécessitant une faute simple ou une faute lourde. Or en matière de régulation, le Conseil d'État a estimé qu'une faute simple « suffisait » dans certains cas à engager la responsabilité du régulateur dans le cadre d'activités « techniques », « ne présentant pas de difficultés particulières »<sup>1032</sup>. L'exigence d'une faute simple est « un moyen permettant tout à la fois d'encadrer l'action de régulation, de pallier les insuffisances du recours en annulation face aux actes pris pour son application et de respecter l'originalité de la fonction de régulation »<sup>1033</sup>. Néanmoins, il existe un cas dans lequel le juge exige une faute lourde, le cas du cumul des fonctions de régulation et de répression dans le cadre de l'acte contesté<sup>1034</sup>. Le commissaire du gouvernement dans l'affaire *Kechichian* énonçait :

« [l]e risque, en retenant un régime de responsabilité pour faute simple, est d'ôter au contrôleur comme aux contrôlés toute marge de manœuvre et d'initiative. Aux contrôlés, parce que le contrôleur sera incité, pour tenter de se couvrir, à multiplier des contrôles tatillons, au contrôleur parce que celui-ci ne voudra plus agir qu'à la condition d'être certain de ne pas commettre d'erreur. On peut se demander si un tel système est compatible avec l'office même de la régulation [...] qui suppose [...], un niveau élevé de flexibilité et de souplesse afin d'assurer une adaptation constante de la réglementation et des techniques de contrôle à une situation mouvante. La régulation exige une marge d'initiative et d'action, que contribuerait à assurer l'octroi d'une « franchise de responsabilité ». Le régime de responsabilité

---

<sup>1031</sup> F. FRAISSE, « Le poids de la faute dans la responsabilité administrative », *Droits*, 1987, n° 5, p. 69.

<sup>1032</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 906, §194. Voir également. CE, 31 mars 2003, ministre de l'Économie, des Finances et de l'industrie c. S.A Laboratoires pharmaceutiques Bergadem.

<sup>1033</sup> L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de droit public n° t. 259, 2008, p. 640.

<sup>1034</sup> CE, 30 novembre 2001, ministre de l'Économie, des Finances et de l'industrie c/ Kechichian et autres.

des autorités de régulation instauré en France est donc en partie spécifique, lié à la difficulté de la mission de régulation »<sup>1035</sup>.

Le droit français adopte ainsi un régime de responsabilité des actes des autorités de régulation.

**388.** D'autres États ont opéré des choix quelque peu différents. Dans son article, Michel TISON opère une comparaison des régimes de responsabilité des autorités de régulation<sup>1036</sup> après l'arrêt *Peter Paul* de la CJCE<sup>1037</sup> où les requérants contestaient sur le fondement du droit de l'Union européenne l'immunité protégeant les régulateurs allemands. Trois catégories de législations peuvent être identifiées. Le premier groupe est composé des États au sein desquels il n'existe pas de règles spécifiques de responsabilité des autorités de régulation, les règles générales régissant l'engagement de la responsabilité des personnes publiques s'appliquent. Cependant, l'auteur précise que : « [v]ery often, this situation appears not to be the result of a deliberate policy choice, but may be explained by the lack of any precedents in jurisprudence. This is in particular true for many of the new Member States »<sup>1038</sup>. Il cite dans ce groupe notamment l'Italie et les Pays-Bas. Dans une affaire de mars 2001, la Cour de cassation italienne a décidé que les règles de responsabilité pouvaient s'appliquer en cas de supervision bancaire<sup>1039</sup>, de la même manière que l'autorité judiciaire néerlandaise en 2004<sup>1040</sup>. L'auteur prend également l'exemple de l'Autriche<sup>1041</sup>. La seconde catégorie de pays comporte les législations limitant la responsabilité des autorités de régulation voire instaurant une protection grâce à une immunité concernant les actes de régulation bancaire. Cette catégorie ne cesserait de croître<sup>1042</sup>. La responsabilité de l'autorité ne sera engagée qu'en cas de négligence manifeste ou de mauvaise foi de la part de l'autorité. L'Allemagne fait partie de ces pays. Elle fut l'un des premiers États à la suite de deux arrêts favorables à l'instauration d'une responsabilité des

---

<sup>1035</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 906, §195. Voir également : A. SEBAN, « La responsabilité de l'État à raison de la surveillance des banques. Maintien d'une faute lourde. Conclusions sur Conseil d'État, 30 novembre 2001 », in M.-A. FRISON-ROCHE, F. ABRIANI (dir.), *Responsabilité et régulations économiques*, Paris, Presses de Sciences Po (PFNSP), Droit et économie de la régulation, 2007, vol. 5, p. 110.

<sup>1036</sup> M. TISON, « Do not attack the watchdog ! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *Common Market Law*, 2005, vol. 42, n° 3, pp. 639-675.

<sup>1037</sup> CJUE, *Peter Paul*, 12 octobre 2004, aff. C-222/02, *Rec. 2004 I-09425*.

<sup>1038</sup> M. TISON, « Do not attack the watchdog ! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *op. cit.* note 1036, p. 649.

<sup>1039</sup> Corte di Cassazione, 3 mars 2001, aff. n°3132. Pour une analyse détaillée voir F. ROSSI, « Tort Liability of Financial Regulators : a comparative study if Italian and English law in a European context », *European Business Law Review*, 2003, vol. 14, n° 6, pp. 743-771.

<sup>1040</sup> Gerechtshof Den Haag, 27 mai 2004, *Nederlandse Jurisprudentie*, vol. 2004, p. 470.

<sup>1041</sup> Oberster Gerichtshof, 11 juin 2002, case 1 ob 103/02g, *Not reported*.

<sup>1042</sup> M. TISON, « Do not attack the watchdog ! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *op. cit.* note 1036, p. 649.

autorités vis-à-vis des déposants<sup>1043</sup>. Le législateur est donc intervenu en 1984 pour modifier la loi et inscrire que les autorités agissaient exclusivement dans le but de protéger l'intérêt public et non l'intérêt des déposants et éviter la survenance de nouveaux cas<sup>1044</sup>. Ces dispositions ont été maintenues. Au Royaume-Uni, il existe des dispositions similaires qui prévoient que la responsabilité des autorités peut être engagée en cas de mauvaise foi et de violation des droits de l'Homme<sup>1045</sup>. Dès lors, l'enjeu juridique va être de déterminer si l'application de l'interrégulation peut être qualifiée « d'acte de régulation bancaire » en tant que telle ou s'il s'agit d'un accessoire le facilitant. Si l'interrégulation n'est pas qualifiée en tant que telle comme un acte de régulation, alors la violation de ces obligations ne serait pas couverte par l'immunité accordée par le droit national. Néanmoins, cette hypothèse semble hautement improbable étant donné que par définition, l'interrégulation est un acte de régulation. La troisième et dernière catégorie est constituée de la France du fait de la nature jurisprudentielle des limitations de la responsabilité des régulateurs. Le Conseil d'État est venu « protéger » le régulateur des actions des particuliers en exigeant une faute lourde de la part de ce dernier pour engager sa responsabilité.

**389.** La disparité des régimes nationaux illustre la difficulté pour le requérant de voir sa demande aboutir en fonction de la nationalité de l'autorité nationale de régulation responsable du manquement. Pour simplifier le régime en faveur des requérants, souvent dans l'impossibilité en réalité d'identifier des lacunes de la régulation, une solution aurait pu être envisagée : l'usage des mécanismes d'action récursoire. À l'image de ce qui a été mis en œuvre, grâce à une directive européenne s'agissant des produits défectueux<sup>1046</sup>, les requérants

---

<sup>1043</sup> Bundesgerichtshof (BGH), 15 février 1979, *Neue Juristische Wochenschrift*, vol. 1979, p. 1354; Bundesgerichtshof (BGH), 12 juillet 1979, *Neue Juristische Wochenschrift*, vol. 1979, p. 1879; *Juristenzeitung*, 1979, p. 683, *Wertpapier-Mitteilungen*, 1979, p. 632.

<sup>1044</sup>W.M. WALDECK, « Die Novellierung des Kreditwesengesetzes », *Neue Juristische Wochenschrift*, sans date, vol. 1985, p. 892; F. RITTNER, *Wirtschaftsrech.*, Heidelberg, C.F. Müller, 2<sup>e</sup> éd., 1987, p. 589; N. HORN, P. BALZER, « Germany », *Banking Supervision in the European Community : Institutional Aspects*, Bruxelles, Éditions de l'Université de Bruxelles, 1995, pp. 131-142; CLAUSSEN, *Bank- und Börsenrecht*, Munich, C.H. Beck, 5<sup>e</sup> éd., 2014.

<sup>1045</sup> Voir Financial Services and Markets Act, 2000, Part XVIII, Chapter 1, Art. 291: « *Liability in relation to recognised body's regulatory functions* » : « (1) A recognised body and its officers and staff are not to be liable in damages for anything done or omitted in the discharge of the recognised body's regulatory functions unless it is shown that the act or omission was in bad faith. (2) But subsection (1) does not prevent an award of damages made in respect of an act or omission on the ground that the act or omission was unlawful as a result of section 6(1) of the Human Rights Act 1998. (3) « *Regulatory functions* » means the functions of the recognised body so far as relating to, or to matters arising out of, the obligations to which the body is subject under or by virtue of this Act.

<sup>1046</sup> Directive 85/374/CE du Conseil relative au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres en matière de responsabilité du fait des produits défectueux du 25 juillet 1985

pourraient engager la responsabilité de leur autorité de régulation nationale dans le cadre d'une procédure simplifiée sur le fondement de leur dommage, charge à cette dernière de se retourner contre l'autorité à l'origine du manquement à l'interrégulation. Néanmoins, cette hypothèse repose, une fois encore, sur l'existence d'une violation d'une obligation d'interrégulation, obligation inexistante. Dès lors, il serait nécessaire dans un premier temps que les autorités de régulation acceptent que leur accord ne crée pas de droits à l'égard des tiers et qu'elles prévoient des mécanismes d'action récursoire. Si des outils juridiques existaient pour faciliter l'indemnisation des requérants et accroître la responsabilité des autorités de régulation, la tendance actuelle n'y ait pas favorable, malgré les évolutions constatées dans le cadre de l'approfondissement de l'interrégulation.

## **B. Le difficile engagement de la responsabilité des États**

**390.** L'engagement de la responsabilité de l'État du fait des activités ou des carences des autorités (autorités internationales de régulation en tant que membres, autorités nationales de régulation de nationale en tant que responsable) peut être vu comme une alternative à l'impossibilité d'engager efficacement la responsabilité desdites autorités. Deux voies sont *a priori* offertes : le droit international ou le droit national. Néanmoins, après analyse, les droits nationaux semblent n'offrir que des possibilités extrêmement restreintes et variables limitant l'efficacité de cette voie en dépit de l'existence de mécanisme de *liability* (1). Quant au droit international, les possibilités de réussite semblent infimes confirmant ainsi la crainte établie au départ de l'absence de conséquences aux manquements à l'interrégulation (2).

### **1. Les possibilités restreintes du droit national**

**391.** L'engagement de la responsabilité de l'État pourrait être envisagé sous plusieurs angles. Tout d'abord, cet engagement peut être indirect par le biais de l'engagement de la responsabilité d'une autorité nationale de régulation. Néanmoins, cette hypothèse, étudiée ci-dessous, se heurte à de nombreuses difficultés. L'engagement de la responsabilité l'État peut en revanche être plus direct alors que l'autorité de régulation ne dispose pas d'une personnalité juridique

---

telle que modifiée par la directive 1999/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 10 mai 1999, publiée au JOUE L0374, 4 juin 1999.

propre. L'État pourrait également en droit national engager sa responsabilité en cas de non-respect de ses engagements internationaux.

**392.** L'État peut être directement tenu responsable des actes d'une autorité de régulation si cette dernière n'est pas pourvue de la personnalité juridique. En effet, « lorsque l'autorité de régulation n'est pas personnalisée, mais constitue une autorité administrative indépendante, l'action en responsabilité doit être engagée contre l'État »<sup>1047</sup>. Les actes adoptés par la Commission bancaire engageaient directement la responsabilité de l'État. Cette solution a été affirmée par le juge administratif français à de multiples reprises<sup>1048</sup>. Si l'autorité de régulation, comme cela semble dorénavant être la règle, dispose d'une personnalité juridique propre et est indépendante, l'action en responsabilité devra alors être dirigée directement contre elle et « c'est le patrimoine de celle-ci qui supportera, en principe seul, les conséquences de l'engagement éventuel de la responsabilité »<sup>1049</sup>. Néanmoins, cette division des responsabilités n'est que purement théorique. La responsabilité de l'autorité est une responsabilité administrative supportant les mêmes conditions d'engagement que celle de l'État. Ainsi, *in fine* dans les deux cas, des fonds publics permettent l'indemnisation de la victime. Cette affirmation se vérifie particulièrement en cas d'insolvabilité du délégataire de service public : suivant la jurisprudence du Conseil d'État, la responsabilité de l'État peut être engagée pour suppléer l'autorité défaillante insolvable<sup>1050</sup>. Pour certains, cette dissociation est donc une « stratégie du « mistigri » par laquelle l'État cherche à se décharger de la responsabilité de certaines décisions en faisant des autorités en charge des boucs émissaires du changement »<sup>1051</sup>. Néanmoins, au moins juridiquement, les différentes hypothèses évoquées permettent de montrer que l'État conserve une part de responsabilité. En revanche, dans le domaine de l'interrégulation, les requérants vont se confronter en permanence à cette absence perpétuelle d'obligation à la charge des autorités de régulation. La possibilité d'engager la responsabilité de l'État ne supprime en rien cette difficulté.

---

<sup>1047</sup> G. ECKERT, « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *Revue de droit bancaire et financier*, mars 2009, n° 2, p. 15, §46.

<sup>1048</sup> CE, Ass., *Darmont*, 29 décembre 1978, *Rec. CE* 1978, p. 542.

<sup>1049</sup> G. ECKERT, « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *op. cit.* note 1047, p. 15 §46-48.

<sup>1050</sup> *ibid.*, §50.

<sup>1051</sup> B. JOBERT, « La régulation politique : le point de vue d'un politiste », in J. COMMAILLE, B. JOBERT (dir.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Paris, LGDJ, Droit et Société, 1999, vol. 24, p. 119 et s.

**393.** Cette obligation pourrait se retrouver au sein d'un accord de coopération conclu entre l'État et un homologue, ou éventuellement entre l'État et une autorité de régulation. Si l'identification d'un acte comportant une telle obligation semble vaine, les conditions d'invocabilité devant le juge administratif français d'un accord international viennent annihiler toute possibilité. Pour être invocable à l'appui d'un moyen devant le juge national, une disposition de droit international doit remplir quatre caractéristiques cumulatives : l'acte la contenant doit avoir été convenablement ratifié, publié, l'acte doit être appliqué réciproquement par les autres signataires et la disposition doit avoir un effet direct<sup>1052</sup>. Remplir l'ensemble de ces conditions, dans le cadre de l'interrégulation, semble très peu plausible. Tout d'abord, les accords de coopération sont majoritairement des accords « en forme extrêmement simplifiée » et pourraient être assimilés à des actes de *soft law* n'engageant pas les parties<sup>1053</sup>. Néanmoins, certains font l'objet d'une publication et d'une ratification en bonne et due forme et permettraient de remplir ces deux premières conditions. La condition de réciprocité pourrait constituer en matière de régulation bancaire et financière un obstacle majeur à l'invocabilité de ces dispositions devant le juge administratif. Le phénomène de repli national en période de crise et la non-communication d'informations constituent des faits connus. L'État pourrait invoquer le non-respect mutuel de l'accord pour rendre l'invocabilité de la disposition par un requérant impossible. Enfin, la disposition devrait avoir un effet direct. Elle doit donc conférer directement aux particuliers des droits sans nécessité d'actes complémentaires par les signataires. Or, si les accords de coopération directement conclus par l'État sont extrêmement nombreux, la perspective qu'ils contiennent une disposition d'effet direct est improbable. Ainsi, une quasi-impossibilité d'engager la responsabilité pour faute de l'État, en droit national français, pour défaut d'interrégulation, apparaît.

**394.** Le droit administratif français dispose de régimes permettant d'engager la responsabilité sans faute de l'État : responsabilité du fait du risque, responsabilité du fait de la garde, responsabilité du fait d'une rupture d'égalité devant les charges publiques<sup>1054</sup>. Le dommage subi par un requérant lié à l'absence d'interrégulation semble *a priori* difficilement couvert par

---

<sup>1052</sup> Ces conditions sont des conditions classiques rappelées régulièrement par le juge administratif français. Pour la condition de publication et de ratification conformément aux dispositions constitutionnelles voir : CE, *Commune de Porta*, 8 juillet 2002, n°239366, *Publié au recueil Lebon*. Pour la condition de l'effet direct voir : CE, *GISTI*, 11 avril 2012, n°322326, *Publié au recueil Lebon*; Pour la condition de la réciprocité voir : CE, *Cheriet-Benseghir*, 9 juillet 2010, n°317747, *Publié au recueil Lebon*.

<sup>1053</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 916, p. 99.

<sup>1054</sup> Pour une présentation exhaustive des faits non fautifs engageant la responsabilité de l'État: B. PLESSIX, *Droit administratif général*, Paris, LexisNexis, 2<sup>e</sup> éd., 2018, §1272 à 1290.

l'un de ces régimes. La jurisprudence liée à l'engagement de la responsabilité de l'État du fait du risque est destinée à protéger les tiers au service public ou les agents eux-mêmes<sup>1055</sup>. La question qui se pose est celle du statut du déposant : le déposant est-il usager du service public de la régulation bancaire et financière ou en est-il un tiers ? Les régulés sont-ils les seuls usagers de la régulation ? Dans l'hypothèse où les juges français admettraient qu'un déposant soit tiers au service, il resterait à prouver l'existence d'un risque particulier ayant provoqué un dommage anormal et spécial. La caractérisation du risque comme celle d'un dommage anormal et spécial rendent là encore improbable l'engagement de la responsabilité de l'État. Quant à l'hypothèse de l'utilisation du régime de la rupture d'égalité devant les charges, elle se heurtera également à la démonstration d'un dommage anormal et spécial. Ces régimes de responsabilité ne semblent donc pas être une voie efficace.

**395.** Cette extrême difficulté à engager la responsabilité de l'État du fait de l'activité de régulation et en particulier de l'absence de participation à l'interrégulation existe également dans le cadre d'autres législations nationales : les juges américains ont « longtemps retenu une immunité totale de l'État [...] notamment exprimé par « *the principle that the United States cannot be lawfully sued without* » »<sup>1056</sup>. Le *Federal Tort Claims Act* adopté en 1946 a instauré des possibilités réduites d'engager la responsabilité de l'État américain. Néanmoins, ce texte prévoyait une exception empêchant l'engagement de la responsabilité étatique pour « *any claim [...] based upon the exercise or performance or the failure to exercise or perform a discretionary function or duty on the part of a federal agency or an employee of the Government, whether or not the discretion involved be abused* »<sup>1057</sup>. La Cour suprême a confirmé à de multiples occasions que les autorités de régulation bancaire et financière fédérales, le FDIC par exemple, exerçaient une compétence discrétionnaire<sup>1058</sup>.

---

<sup>1055</sup> Pour les tiers : le dommage anormal et spécial causé par un risque anormal de voisinage, un entrepôt d'explosifs causant la destruction du voisinage (CE, *Regnault-Desroziers*, 28 mars 1919, n°62273, *Publié au recueil Lebon*), les voisins d'un centre aux méthodes éducatives libérales (CE, Section, *Ministre de la justice c/ Thouzillier*, 3 février 1956, *Publié au recueil Lebon*, p. 49) etc. Pour les agents et les collaborateurs exceptionnels du service public : l'institutrice confrontée à la rubéole pendant sa grossesse (CE, *Dame Saulze*, 6 novembre 1968, n°72636, *Publié au recueil Lebon*, p. 550), l'habitant acceptant d'aider pour le feu d'artifice et blessé (CE, *Commune de Saint-Priest-La-Plaine*, 29 novembre 1946, n°74725, *Publié au recueil Lebon*, p. 279) etc.

<sup>1056</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 906, §204. Voir également : *United States v. Lee*, 106 U.S. 196, 204 (1882).

<sup>1057</sup> 28 U.S.C. §2680(a).

<sup>1058</sup> Voir notamment pour une étude détaillée des jurisprudences américaines : R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 906, §204-208.

## 2. Les possibilités infimes du droit international

**396.** Le droit international permet *a priori* d'engager la *responsibility* et de la *liability* de l'État. Néanmoins, à l'image des autorités internationales de régulation, les cas prévus en droit international permettant d'engager la *liability* ne concernent pas la régulation bancaire et financière. Dès lors, trois hypothèses peuvent être envisagées dans le cadre de la *responsibility* : l'engagement de la responsabilité internationale de l'État pour la violation d'un engagement international par l'État lui-même, pour la violation d'un engagement par une autorité nationale régulation dont les actes peuvent lui être imputés, pour la violation d'un engagement par une autorité internationale de régulation dont il est membre. En revanche, l'engagement de la *liability* de l'État en droit international n'apparaît pas être une voie possible dans le cadre d'un contentieux relatif à la régulation bancaire et financière.

**397.** « Tout fait internationalement illicite de l'État engage sa responsabilité », l'article 1 du projet d'articles sur la responsabilité des États pour fait internationalement illicite de la Commission du droit international énonce ce principe bien connu<sup>1059</sup>. La violation d'une obligation de coopération présente au sein d'un accord remplit cette condition. Une obligation générale de coopération n'existe en revanche pas en droit international du fait du respect de la souveraineté des États, le droit international n'impose pas aux États d'entretenir des relations mutuelles, moins encore de s'entraider dans un domaine aussi sensible que la régulation bancaire et financière<sup>1060</sup>. Si une telle violation d'une obligation internationale est identifiée, elle doit être « attribuable » à l'État. Les articles 4 à 11 du projet d'articles exposent les différentes hypothèses dans lesquelles un comportement est attribuable à l'État. Le comportement est attribuable à l'État s'il émane « de tout organe de l'État ». Les autorités nationales de régulation ont des statuts variables, certaines sont des organes de l'État, d'autres peuvent être indépendantes faisant échouer ce moyen d'attribution. L'article 5 du projet précise qu'un comportement est également attribuable à un État lorsque l'entité « est habilitée par le droit de cet État à exercer des prérogatives de puissance publique ». Les autorités nationales de

---

<sup>1059</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité de l'État pour fait internationalement illicite*, UN. Doc. A/56/10, 2001.

<sup>1060</sup> CIJ, *Affaire des activités militaires et paramilitaires au Nicaragua et contre celui-ci (Nicaragua c. États-Unis d'Amérique)*, 27 juin 1986, *CIJ Recueil*, vol. 1986, p. 14 : « Bien entendu un État n'est pas tenu de poursuivre des relations commerciales particulières plus longtemps qu'il ne le juge utile, si un traité ou une autre obligation juridique spécifique ne l'y oblige pas ».

régulation entrent sans conteste dans cette catégorie<sup>1061</sup>. Ainsi, en droit international, leur comportement est attribuable à l'État et une violation d'un engagement par une ANR peut engager la responsabilité internationale de l'État. L'attribution à l'État n'est pas une condition obstruant les chances de succès de l'engagement de la responsabilité.

**398.** La condition paralysant ces hypothèses reste à l'image de ce qui a d'ores et déjà été étudié, la violation d'une obligation internationale. Dans un contexte de différend interétatique, cette possibilité s'avère, *a priori*, moins inaccessible. Si les accords de coopération contiennent des clauses d'*exclusio juris* dont la précision varie, ils constituent une preuve d'engagement réciproque. Un différend à l'échelle internationale permettrait ainsi éventuellement d'accroître les chances d'engagement de la responsabilité étatique pour manquement à l'interrégulation. Cependant, dans ce contexte, le requérant victime est alors tributaire de l'action de son État vis-à-vis de l'État, auteur du manquement. Si l'État obtient une indemnisation, il n'a pas l'obligation d'indemniser à son tour le requérant victime. En outre, les États peuvent hésiter pour des raisons diplomatiques et politiques. Or le droit international public n'a eu de cesse ces dernières années de développer des mécanismes de règlement des différends permettant aux personnes, physiques ou morales, de contester un acte ou un fait d'un État sans dépendre de mécanisme étatique discrétionnaire. Du fait de leur nature et de la présence des clauses d'*exclusio juris*, les accords de coopération ne prévoient logiquement pas de clause de règlement des différends acceptant un arbitrage mixte par exemple. Plus généralement, « [l]es accords entre autorités de régulation échappent à toute forme de règlements de différends et ne comportent aucune clause compromissoire. Les éventuelles difficultés pouvant découler de la mise en œuvre des accords sont traitées par voie de négociation »<sup>1062</sup>.

**399.** Reste alors l'éventualité d'engager la responsabilité des États du fait des inactions d'interrégulation des autorités internationales de régulation dont ils sont membres. Pour ce faire, les autorités sans personnalité morale internationale, devraient être appréhendées comme des organes communs des États<sup>1063</sup>. En effet, cette théorie permet d'attribuer aux États membres les

---

<sup>1061</sup>R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 906, §253-255.

<sup>1062</sup>*ibid.*, §329.

<sup>1063</sup>C. SANTULLI, « Retour sur la théorie de l'organe commun. Réflexions sur la nature juridique des organisations internationales à partir du cas de l'Alba et de la Celac, comparées notamment à l'Union européenne et à l'ONU », *RGDIP*, 2012, n° 3, pp. 565-578. Voir également : D. ANZILLOTTI, *Cours de droit international*, Paris, Sirey, 1929, p. 153 et s., p. 252 s., 283.

actes ou les carences de ces organes communs<sup>1064</sup>. Elle « ne sert alors plus à qualifier une entité, ni même à attribuer les actes adoptés en son sein mais à rapporter ses comportements à l'ensemble de ceux qui y participent aux fins de la responsabilité »<sup>1065</sup>. Patrick JACOB considère que cette théorie pourrait servir de base juridique à l'attribution à leurs créateurs du comportement de ces organes sans que leur personnalité en droit interne soit un obstacle<sup>1066</sup>. Elle est d'ailleurs mentionnée aussi bien dans les commentaires du projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales<sup>1067</sup> que dans ceux du projet d'articles sur la responsabilité des États<sup>1068</sup> « deux ou plusieurs États ou organisations internationales décident d'agir par l'intermédiaire d'un organe commun, auxquels cas le comportement de cet organe devrait être attribué conjointement à chacun d'eux ». Pour autant, deux critiques émergent quant à l'utilisation de cette théorie. Tout d'abord de façon générale, cette théorie conduit à une forme de dilution de la responsabilité du fait du partage entre les États<sup>1069</sup>. Ensuite, plus spécifiquement, les exemples mentionnés par les auteurs illustrent que cette théorie s'inscrit essentiellement dans le cadre d'organe bilatéral et d'organes composés d'une parité de représentants étatiques<sup>1070</sup>. Or, les autorités visées par cette tentative d'imputation de leurs actes aux États (l'OICV, l'AICA, le CBCB, etc.) ne correspondent pas à cette description. Elles ne sont pas bilatérales, ont des compositions extrêmement variées et intègrent également des parties privées. L'usage de cette théorie semble ainsi impraticable.

**400.** Les possibilités d'engager la responsabilité des autorités de régulation, internationales ou nationales, voire des États pour manquement à l'interrégulation se heurtent à l'absence d'obligation contraignante de coopération et à la difficulté d'établir un lien de causalité entre ce manquement et le dommage. Quant aux possibilités rares existant d'engagement de la

---

<sup>1064</sup> P. JACOB, « Imputation et modes informels d'institutionnalisation des relations internationales », *op. cit.* note 1017, p. 222 ; C. SANTULLI, « Chronique de droit administratif et de droit international », *RFDA*, 2016, p. 816.

<sup>1065</sup> P. JACOB, « Imputation et modes informels d'institutionnalisation des relations internationales », *op. cit.* note 1017, pp. 222-223.

<sup>1066</sup> *ibid.*, l'auteur évoque à l'appui de son propos la sentence relative à l'imputation à la France et au Royaume-Uni des actions ou omissions de la commission intergouvernementale créée dans le cadre de la construction et de l'exploitation du tunnel sous la manche (CPA, *Channel Tunnel Group et France Manche c. France et Royaume-Uni*, 30 janvier 2007, N°2003-06, §317).

<sup>1067</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires relatifs*, *op. cit.* note 1007, partie 1, chapitre IV, §2.

<sup>1068</sup> CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité de l'État pour fait internationalement illicite*, *op. cit.* note 1059, vol. II (2), commentaires de la partie 1, chapitre II, §4.

<sup>1069</sup> P. JACOB, « Imputation et modes informels d'institutionnalisation des relations internationales », *op. cit.* note 1017, p. 224.

<sup>1070</sup> C. SANTULLI, « Chronique de droit administratif et de droit international », *op. cit.* note 1064, p. 819.

responsabilité sans faute, les régimes existants ne semblent pas s'adapter aux hypothèses de la régulation bancaire et financière. Dès lors, l'absence d'une obligation juridique engendre cette seconde lacune persistante. Néanmoins, le développement du cadre européen de régulation bancaire et financière bouleverse ce cadre existant et vient offrir des possibilités nouvelles d'engagement de la responsabilité des acteurs de la régulation.

## **II. Le bouleversement provoqué par la coopération loyale au sein de l'Union bancaire : une voie vers la responsabilisation des acteurs de la régulation**

**401.** L'Union européenne a tenté de pallier une lacune identifiée de l'interrégulation avant la crise, à savoir l'absence d'une réelle obligation juridique, grâce à la mise en œuvre appliquée à la régulation bancaire et financière d'un principe de coopération loyale étendue. Dès lors, l'existence d'une obligation juridique supprime une difficulté inhérente à l'engagement de la responsabilité des autorités qui ne se prêteraient pas au jeu de la coopération. Si *a priori* cette obligation concerne les autorités de régulation nationales dont la collaboration est essentielle pour l'exécution du cadre de l'Union européenne (A), cette base juridique sera également solide pour engager la responsabilité des autorités européennes de régulation (B).

### **A. La violation de l'obligation de coopération loyale, base juridique solide pour sanctionner des autorités de régulation**

**402.** Au sein de l'Union européenne, les autorités nouvellement créées ou missionnées doivent fonctionner en réseau avec l'ensemble des autorités nationales de régulation bancaire des États participants de l'Union bancaire mais également avec les autorités nationales financières dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux. Autorités européennes et nationales contribuent ainsi à la mise en œuvre de la régulation bancaire et financière européenne. Chacune a des obligations de coopération dont la source diffère en fonction de leur mission et de leur rôle. Au regard du droit de l'Union européenne, des mécanismes ont été prévus pour responsabiliser les autorités nationales de régulation et des sanctions existent en cas de manquement à la législation de l'Union européenne. Néanmoins, l'activation de ces mécanismes sur le seul fondement du manquement à l'obligation de coopération risque d'être limitée (1). Les autorités européennes n'ont naturellement pas été oubliées et des mécanismes permettront également de venir sanctionner l'absence d'une coopération efficace au sein du cadre européen (2). Pour autant, malgré les possibilités textuelles, il semble illusoire de penser

qu'ils seront effectivement utilisés dans le cadre d'un manquement à une obligation de coopération.

### **1. L'efficacité relative des recours pour favoriser l'interrégulation des autorités nationales de régulation**

**403.** Il est communément admis depuis le célèbre arrêt *Humblet* que « le droit communautaire n'accorde pas aux institutions de la Communauté le droit d'annuler des actes législatifs ou administratifs d'un État membre »<sup>1071</sup>. Les autorités nationales de régulation même lorsqu'elles adoptent des actes sur le fondement de dispositions européennes ne perdent pas pour autant leur caractère national. Les actes des autorités nationales de régulation ne peuvent être annulés que devant le juge national, juge « de droit commun du droit communautaire »<sup>1072</sup> et seul ce dernier pourra engager leur responsabilité. Néanmoins, les particularités du droit de l'Union européenne et le développement conséquent de sa régulation bancaire et financière permettent d'accroître relativement les chances de succès de ces recours devant les juridictions nationales. En effet, les deux points de frictions soulevés dans le cadre de l'engagement de la responsabilité d'une autorité nationale de régulation devant le juge national étaient : l'impossibilité d'identifier une obligation dont la violation pourrait engager la responsabilité de l'État et l'invocabilité le cas échéant des actes contenant cette obligation. Or, le droit de l'Union européenne semble résolu sur ces deux points à rendre plus aisée la sanction des ANR qui ne respecteraient pas la réglementation européenne.

**404.** Tout d'abord, l'invocabilité des actes adoptés par l'Union européenne a fait l'objet d'un contentieux important et diverge en fonction des juges nationaux. Le règlement remplit par définition une des quatre conditions d'invocabilité, l'effet direct, sans que cela puisse être contesté<sup>1073</sup>. En revanche, la directive européenne, *a priori*, n'est pas directement invocable par les particuliers à l'encontre d'un acte administratif national dans la mesure où elle nécessite un acte de transposition. Néanmoins, le juge de l'Union, dès 1975, a considéré qu'un requérant pouvait invoquer à l'appui d'une demande les dispositions d'une directive « sont susceptibles de produire des effets directs dans les relations entre les États membres et les particuliers »<sup>1074</sup>.

---

<sup>1071</sup> CJCE, *Humblet*, 16 décembre 1960, aff. 6/60, *Rec 1960*, p. 1125.

<sup>1072</sup> CJCE, *Simmenthal*, 9 mars 1978, aff. 106/77, *Rec 1978*, p. 1453.

<sup>1073</sup> CE, *Boisdet*, 24 septembre 1990, n° 58657, *Publié au recueil Lebon*, p. 250.

<sup>1074</sup> CJCE, *Van Duyn*, 4 décembre 1974, aff. 41-74, *Rec.*, vol. 1974, p. 1337, pt. 12.

Le juge administratif français a été plus réticent à conférer un tel effet à des directives européennes. Il l'a finalement admis à l'appui de la contestation d'un acte réglementaire, puis de la contestation d'un acte individuel, à condition de démontrer l'existence de dispositions « suffisamment précises et inconditionnelles »<sup>1075</sup>. Cette invocabilité ne sera possible qu'à l'expiration du délai de transposition à la disposition des États. En revanche, avant l'expiration de ce délai, les requérants pourront invoquer les dispositions de la directive à l'appui d'une requête contre un acte réglementaire qui serait « de nature à compromettre sérieusement la réalisation du résultat précis de la directive »<sup>1076</sup>. De même, la jurisprudence nationale a admis l'invocabilité d'une directive non transposée à l'expiration du délai si la requête souligne l'incompatibilité de l'acte national avec les objectifs de la directive. Le juge national a alors l'obligation d'abroger tout acte incompatible<sup>1077</sup>. Ainsi l'invocabilité des actes européens, règlement ou directives, se démontre plus aisément que l'invocabilité des actes internationaux offrant plus de possibilités pour les requérants.

**405.** Le développement de la régulation bancaire et financière, grâce à l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux, accroît la possibilité d'interpréter les textes européens comme imposant une obligation de coopération. L'intégration d'une obligation de coopération loyale de façon explicite au sein des directives et règlements relatifs à l'Union bancaire à destination des autorités nationales de régulation permet de trouver un fondement légal à la contestation de l'insuffisance de l'interrégulation mise en place par l'autorité. Néanmoins, une difficulté en révélant une autre, les requérants devraient alors prouver que les autorités de régulation avaient à leur disposition des informations qu'elle aurait dû transmettre à leurs homologues ou aux autorités européennes compétentes (BCE ; CRU, *etc.*). Le rôle des lanceurs d'alerte, protégés par la législation européenne<sup>1078</sup>, pourrait dans ce domaine être indispensable pour permettre aux requérants de prouver les violations. L'obligation de participation au réseau de la régulation par l'échange de documents et la communication des situations sensibles semble être un angle d'attaque pertinent pour envisager d'engager la responsabilité des autorités qui ne se soumettraient pas volontairement par cette interrégulation.

---

<sup>1075</sup> CE, *Perreux*, 30 octobre 2009, n° 29348, *Publié au recueil Lebon*.

<sup>1076</sup> CE, *Association France Nature Environnement*, 10 juillet 2001, n°217237, *Publié au recueil Lebon*.

<sup>1077</sup> CE, *Alitalia*, 3 février 1989, n°74052, *Publié au recueil Lebon*.

<sup>1078</sup> Directive 2019/1937/UE du Parlement européen et du Conseil sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union du 23 octobre 2019, publiée au JOUE L305/17, 26 novembre 2019.

**406.** Plus particulièrement, au sein de l'Union bancaire, la mise en place d'un réseau de régulateurs avec à sa tête la BCE en tant qu'autorité européenne de supervision, aurait pu être corrélée avec l'instauration de mécanismes de sanction de la BCE ou du Conseil de résolution unique à l'égard des autorités nationales de régulation. En effet, les autorités européennes ne disposent pas de l'ensemble des prérogatives nécessaires pour exercer pleinement la régulation. Elles doivent donc parfois agir grâce aux autorités nationales<sup>1079</sup>. Un mécanisme de sanction aurait pu être présent au sein du corps normatif de l'Union européenne pour se prémunir d'un potentiel refus de participer d'une autorité. Il n'en est rien. L'Union ne pouvait ignorer ne pas s'être dotée d'outils spécifiques pour faire appliquer les nouvelles obligations imposées aux autorités nationales de régulation. Elle a pu considérer – certainement à raison – que les outils du droit de l'Union européenne seraient suffisants en se fondant sur le consensus autour de la nécessité de ces règles pour les États membres ayant adopté l'euro. Pour autant, deux dispositions pourraient néanmoins être interprétées comme un pouvoir relatif de sanction de l'autorité nationale de régulation déployée par la BCE en cas de manque de collaboration. La première disposition prévoit que la BCE peut donner des instructions aux autorités nationales compétentes<sup>1080</sup>. Elle pourrait suggérer une forme de pouvoir d'injonction de la BCE envers les autorités nationales de régulation. Or, la disposition n'est applicable que dans un contexte bien particulier, l'absence de tels pouvoirs de la BCE et la nécessité d'utiliser des dispositions de droit national auxquelles n'a pas accès la BCE. Cette hypothèse n'est donc qu'infime. La seconde disposition prévoit que la BCE peut s'octroyer la compétence de la régulation d'établissement qui « présente un intérêt important pour l'économie nationale »<sup>1081</sup>. Le retrait de la compétence d'un établissement présentant un « intérêt important » à l'échelle nationale pourrait apparaître comme une décision de sanction d'une autorité nationale compétente qui ne coopère pas suffisamment avec la BCE. Néanmoins, la procédure prévue par la disposition précédente illustre bien que cette « sanction » n'en serait pas nécessairement une et ne résout pas le « problème » puisque la BCE s'appuie sur les autorités nationales pour mettre en œuvre la régulation.

---

<sup>1079</sup>Cf. *supra*, §166 et s. « Le soutien indispensable des autorités nationales de régulation ».

<sup>1080</sup>Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, *op. cit.* note 969, art. 22.

<sup>1081</sup>Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, art. 6§4.

**407.** Enfin, une procédure au sein des trois règlements instituant les autorités européennes de surveillance (l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP) prévoit la possibilité pour ces autorités d'enquêter sur une autorité compétente nationale qui n'appliquerait pas la réglementation européenne visée par ces trois règlements. Cette enquête peut être initiée à la demande « d'une ou plusieurs autorités compétentes, du Parlement européen, du Conseil, de la Commission ou du groupe des parties intéressées du secteur bancaire ou de sa propre initiative »<sup>1082</sup>. L'autorité européenne de surveillance doit alors en avvertir l'autorité nationale de régulation. Cette enquête peut viser une « prétendue » violation du droit de l'Union ou sa « non-application ». L'autorité européenne dispose alors d'un délai de deux mois pour faire des recommandations à l'autorité nationale établissant les mesures à prendre pour se conformer au droit de l'Union européenne<sup>1083</sup>. À l'expiration d'un nouveau délai de deux mois, la Commission européenne, de sa propre initiative ou après en avoir été informée par l'autorité européenne peut émettre un avis formel imposant à l'autorité compétente de se mettre en conformité<sup>1084</sup>. L'autorité nationale dispose alors d'un délai de dix jours ouvrables pour informer la Commission des mesures qu'elle a prises ou compte prendre pour se mettre en conformité. Si l'autorité nationale ne se conforme pas, la procédure se poursuit « sans préjudice des compétences dévolues à la Commission au titre de l'article 258 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ». La procédure instituée par l'article 17 est ainsi une procédure spécifique permettant de ne recourir au recours en constatation de manquement qu'à titre subsidiaire pour assurer une mise en conformité plus rapide de l'autorité nationale. L'autorité européenne pourra 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 européenne » si l'autorité compétente ne l'a pas fait dans le délai imparti et si « ce manquement rend nécessaire une intervention rapide afin de maintenir ou de rétablir des conditions de concurrence neutres sur le marché ou d'assurer le bon fonctionnement et l'intégrité du système financier »<sup>1085</sup>. L'article précise également que les autorités européennes devront au sein du

---

<sup>1082</sup>Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 930 article 17§2. Voir également, Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/48, 15 décembre 2010 et Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/84, 15 décembre 2010.

<sup>1083</sup> *ibid.*, art. 17§3.

<sup>1084</sup> *ibid.*, art. 17§4.

<sup>1085</sup> *ibid.*, art. 17§6.

rapport, remis en vertu de l'article 43§5, signaler les autorités compétentes et les établissements financiers qui n'ont pas respecté les avis formels ou les décisions. Cette procédure permet donc aux autorités européennes d'agir sur les décisions des autorités nationales par un mécanisme plus rapide que le recours en constatation de manquement et spécifique. Elle ne vise pas l'obligation de coopération mais l'application par les autorités nationales de normes techniques élaborées par les autorités européennes. Néanmoins, l'application commune de cette norme constitue un mécanisme d'interrégulation et, en cela, la procédure peut être considérée comme une procédure pour venir responsabiliser une autorité nationale.

## **2. L'efficacité inégale des recours européens pour favoriser l'interrégulation des autorités européennes de régulation**

**408.** Le poids des autorités européennes au sein de la régulation bancaire et financière s'est accru depuis l'instauration de l'Union bancaire et les prémices de l'Union des marchés de capitaux. Les autorités impliquées n'ont pas le même statut en droit de l'Union : des institutions (la Commission ; le Parlement ; le Conseil ; la BCE), des organes ou organismes (l'ABE, l'AEMF, l'AEAPP, le CRU). *A priori*, l'interrégulation bancaire et financière concerne davantage les organes et organismes, à l'exception de la BCE qui en vertu du règlement instituant le mécanisme de supervision unique prend sa tête. Dès lors, la question est celle de l'identification de procédures en droit de l'Union européenne permettant d'assurer que la BCE, le CRU, l'ABE ou encore l'AEMF mettent en œuvre leurs obligations de participer à l'interrégulation. Deux formes de procédures doivent alors être évoquées : les procédures classiques prévues par le droit primaire de l'Union européenne et les procédures spécifiques prévues par le droit dérivé de l'Union européenne dans le cadre de l'instauration de l'Union bancaire.

**409.** Le droit primaire de l'Union européenne prévoit plusieurs procédures permettant de faire respecter le droit de l'Union à l'égard des institutions, organes et organismes : le recours en annulation (article 263 TFUE) et le recours en carence (article 265 TFUE). Ces recours permettraient donc de faire annuler un acte des autorités européennes qui refuseraient par exemple la transmission d'une information pourtant exigée par la réglementation européenne ou d'imposer à ces autorités de prendre un acte qu'elle refuse de prendre. Néanmoins, les conditions exigées pour mettre en œuvre un recours en annulation semblent compromettre la probabilité de son utilisation dans le cadre de la sanction d'un refus d'interrégulation. Première

difficulté : seuls « les actes des organes et organismes de l'Union destinés à produire des effets juridiques à l'égard des tiers » peuvent faire l'objet d'un recours en annulation limitant le champ des actes visés. Seconde difficulté : si les États membres, le Parlement européen, le Conseil et la Commission sont des requérants privilégiés et ne doivent pas démontrer d'intérêts à agir, les personnes physiques ou morales doivent quant à elles démontrer cet intérêt à agir. Elles devront démontrer qu'elles sont destinataires de l'acte visé ou qu'il les concerne directement et individuellement ou s'il s'agit d'un acte réglementaire qu'il les concerne directement et qu'ils ne comportent pas de mesures d'exécution<sup>1086</sup>. La rigueur de la jurisprudence européenne au regard de l'interprétation de la condition de « directement et individuellement concerné » serait un obstacle difficile à surmonter dans notre contexte. Les autorités européennes, au moins, l'ABE et l'AEMF n'adoptent pas *a priori* d'actes destinés directement et individuellement aux régulés, elles adoptent des recommandations, des orientations quant à l'application de la réglementation européenne nécessitant des mesures d'exécution au sein des États membres. Seuls les requérants privilégiés, la Commission, les États membres, le Parlement et le Conseil pourraient demander l'annulation d'un acte d'une autorité européenne de surveillance à condition toutefois que cet acte soit destiné à produire des effets juridiques à l'égard des tiers. Les actes adoptés par la BCE dans le cadre du MSU et par le CRU dans le cadre du MRU remplissent en revanche à l'évidence plus aisément la condition de la production d'effets juridiques à l'égard des tiers mais aussi celle de les concerner individuellement et directement. Néanmoins, la pertinence de ce recours comme moyen de dépassement de l'impunité du refus d'interrégulation semble limitée dans la mesure où ce refus ne se matérialisera pas par un acte, mais au contraire par une absence d'acte : non-réponse à une demande d'informations, non mise en place des dispositifs communs, non-participation à des réunions, non-déploiement de règles communes, etc. Le recours en carence semble être une procédure plus adéquate. Le recours en carence, prévu par l'article 265 du TFUE, s'applique au regard des abstentions des organes et organismes de l'Union dans les mêmes conditions qu'il ne s'appliquait initialement à l'égard de celles des institutions. Ce recours n'est recevable qu'après avoir respecté un délai de deux mois durant lequel le requérant aura mis en demeure l'organe ou l'organisme d'agir. Les personnes physiques ou morales peuvent former un recours dans l'hypothèse où l'organe ou l'organisme auraient manqué de lui adresser un acte « autre qu'une recommandation ou un avis »<sup>1087</sup>. Le recours en carence permet de dépasser la difficulté inhérente au recours en

---

<sup>1086</sup>TFUE, *op. cit.* note 987, art. 263§4.

<sup>1087</sup>*ibid.*, art. 265§3.

annulation, c'est-à-dire la nécessité d'avoir un acte sur lequel fonder le recours. Pour autant, pour qu'il y ait carence, il doit y avoir obligation d'agir. La difficulté principale réside donc pour le requérant à prouver que l'organe a l'obligation d'agir en vertu d'une obligation en droit de l'Union européenne. Concernant les AES et l'obligation d'interrégulation, l'article 8 des règlements respectifs énonce les tâches et compétences et le paragraphe d. précise, à titre d'exemple, que l'autorité doit « coopérer étroitement avec le CERS, notamment en lui communiquant les informations nécessaires à l'accomplissement de ses tâches ». En cas de non-transmission d'informations de l'Autorité au CERS, la Commission par exemple pourrait mettre en œuvre un recours en carence. De manière similaire, au regard du règlement 1024/2014, la BCE doit coopérer étroitement avec l'ABE, l'AEMF, l'AEAPP, les autorités nationales habilitées, etc.<sup>1088</sup> : un recours en carence est envisageable si la BCE n'avait aucun contact régulier avec ces autorités. On peut espérer que cette hypothèse soit purement théorique. Le recours en carence, malgré les difficultés à identifier une obligation présente ainsi plus de pertinence dans le cadre de l'interrégulation. Pour autant, l'arrêt de la Cour de justice, le cas échéant, ne ferait que constater la carence. L'organe ou l'organisme devra alors par la suite en tirer toutes les conséquences<sup>1089</sup>. Les procédures européennes classiques, prévues par le droit primaire, ne sont donc que partiellement utilisables à l'égard d'un manquement aux obligations d'interrégulation et ne permettraient pas de répondre à l'urgence relative dans laquelle s'inscrit la nécessité de coopération des autorités. Pour autant, ce droit primaire a également laissé la possibilité au droit dérivé de prévoir d'autres modalités de recours vis-à-vis des actes des organes et organismes de l'Union<sup>1090</sup>. Cette possibilité a été saisie par la réglementation bancaire et financière.

**410.** En plus de prévoir explicitement que « si l'Autorité est tenue d'agir et s'abstient de statuer, un recours en carence peut être formé devant la Cour de justice de l'Union européenne conformément à l'article 265 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne »<sup>1091</sup>, les règlements prévoient la création d'un organe commun destiné à statuer sur la légalité d'une décision des Autorités européennes de surveillance. Ainsi, les règlements instituant les AES ont

---

<sup>1088</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16, art. 3.

<sup>1089</sup>TFUE, *op. cit.* note 987, art. 266.

<sup>1090</sup> *ibid.*, art. 263§5.

<sup>1091</sup>Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 930, art. 61§3.

créé une Commission de recours commune, le règlement instituant le MSU a créé une Commission administrative de réexamen des décisions de la BCE, le règlement instituant le MRU crée quant à lui un Comité d'appel pour statuer sur les décisions du CRU<sup>1092</sup>. Les requérants recevables à agir dans ce cadre de ces recours spécifiques sont les mêmes : toute personne physique ou morale destinataire d'une décision d'une AES, de la BCE ou du CRU ou vis-à-vis d'une décision qui la concerne directement et individuellement<sup>1093</sup>. Autre similitude, les recours sont examinés sous des délais restreints : deux mois s'agissant des recours destinés contre des décisions des AES, un mois pour la BCE et le CRU. Ces procédures permettent d'obtenir une décision plus rapidement que la voie classique offerte par la Cour de justice. Les décisions obtenues devant ce comité et ces commissions sont susceptibles de recours devant la Cour de justice. Jules DAVID s'interroge alors sur l'éventualité que ces premiers recours, spécifiques, soient une condition nécessaire de recevabilité du recours « classique » devant la Cour de justice<sup>1094</sup>. Néanmoins, les différents règlements expriment le caractère non exclusif de ce recours avec un recours devant la Cour. Ces procédures peuvent donc être utilisées par les autorités nationales de régulation destinataires d'une décision mais ne permettent pas - à l'image du recours en annulation classique - de contester l'absence de prise de position.

**411.** Lors d'un recours en annulation, la Cour a été confrontée à une difficulté d'imputation d'un acte adopté dans le cadre du MSU. Le dispositif d'interrégulation complexe instauré entre la BCE et les autorités nationales de régulation rendait l'imputation de l'acte confuse. Ces procédures complexes, appelées des procédures administratives composites, désignent ainsi une procédure par laquelle « les autorités de l'Union et celles d'un ou plusieurs États membres se voient attribuer des fonctions distinctes mais interdépendantes, ou la combinaison de deux procédures administratives directement liées »<sup>1095</sup>. L'avocat général relève alors que ces

---

<sup>1092</sup> *ibid.*, art. 58. Voir également : Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 16., article 24 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédures 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 17, art. 85. Il est à ce titre intéressant de noter la proximité des mécanismes créés en droit de l'Union européenne avec les mécanismes pouvant exister devant les autorités nationales de régulation, comme les autorités françaises (*cf. infra*, §729).

<sup>1093</sup> *ibid.*

<sup>1094</sup> J. DAVID, « Les recours administratifs contre les actes des agences européennes », *RTD Eur.*, 2016, p. 275.

<sup>1095</sup> J. RONDU, « Le contrôle juridictionnel des décisions adoptées à l'issue d'une procédure administrative composite : réflexions sur l'arrêt de grande chambre Silvio Berlusconi », *AJDA*, 2019, p. 443.

procédures trouvent particulièrement à s'appliquer dans le cadre du MSU<sup>1096</sup>. L'arrêt s'attache à établir alors si l'institution européenne est liée par la décision des autorités nationales, ou si au contraire, elle est seule titulaire du pouvoir décisionnel final. Elle constate alors que le MSU établit la compétence finale de la BCE : les autorités nationales de régulation assistent la BCE dans sa mission<sup>1097</sup>. Julie RONDU relève d'ailleurs que la Cour insiste pour préciser que la solution aurait été différente si « la procédure administrative composite ne ménageait qu'une marge d'appréciation limitée à l'institution de l'Union »<sup>1098</sup>. En l'espèce, la qualification d'acte de droit de l'Union européenne entraîne *de facto* la compétence unique et globale du juge de l'Union européenne<sup>1099</sup>. La Cour justifie de nouveau cette décision par le principe de coopération loyale : « il y a lieu de relever qu'il découle d'une lecture de l'article 263 TFUE à la lumière du principe de coopération loyale entre l'Union et les États membres inscrit à l'article 4, paragraphe 3, TUE que les actes pris par les autorités nationales, dans le cadre d'une procédure telle que celle visée aux points 43 et 44 du présent arrêt, ne sauraient être soumis au contrôle des juridictions des États membres »<sup>1100</sup>. Le principe de coopération loyale se prolonge par l'interdiction pour les juridictions nationales de contrôler les actes pris par les autorités nationales dans cette procédure<sup>1101</sup> et permet un contrôle unifié des décisions de régulation.

**412.** S'agissant particulièrement de l'ABE et de l'AEMF, la Commission européenne dispose d'un pouvoir sur leurs décisions conformément au cadre imposé par la délégation retenue qu'elle leur a confiée<sup>1102</sup>. La Commission doit valider les actes adoptés et ne peut pas déléguer totalement son pouvoir<sup>1103</sup>. Elle peut ainsi utiliser ce pouvoir sur ces décisions.

---

<sup>1096</sup> Campos, *Conclusions de l'avocat général Sánchez-Bordona Campos dans l'affaire CJUE, Silvio Berlusconi et a. c. Banca d'Italia et a., aff. C-219/17*, 27 juin 2018, pt 3.

<sup>1097</sup> CJUE, *Silvio Berlusconi et a. c. Banca d'Italia et a.*, 19 décembre 2018, aff. C-219/17, pt 54. La Cour déduit cette affirmation de l'étude des deux règlements instituant le MES : Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 4§1, c) et art.15 ; Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, art. 85, 86 et 87.

<sup>1098</sup> CJUE, *Silvio Berlusconi et a. c. Banca d'Italia et a.*, *op. cit.* note 1097, pt 45.

<sup>1099</sup> *ibid.*, pt 49.

<sup>1100</sup> *ibid.*, pt. 47.

<sup>1101</sup> J. RONDU, « Le contrôle juridictionnel des décisions adoptées à l'issue d'une procédure administrative composite : réflexions sur l'arrêt de grande chambre Silvio Berlusconi », *op. cit.* note 1095, p. 443.

<sup>1102</sup> F. LAFRAGE, « Les autorités européennes de surveillance, la régulation financière et l'Union bancaire européenne », in A.G. DELION, L. VIDAL (dir.), *Les réformes des régulations financières (Annales de la régulation)*, Paris, IRJS Editions, avril 2013, vol. 3, pp. 199-239.

<sup>1103</sup> CJCE, *Meroni c. Haute autorité de la communauté européenne du charbon et de l'acier*, *op. cit.* note 588.

**413.** Parallèlement à l'hypothèse de l'annulation ou l'identification d'une carence d'une autorité ou institution européenne se pose la question de l'engagement de sa responsabilité en cas de violation du droit de l'Union. En principe, en vertu de l'article 340 du TFUE, l'Union est responsable des dommages causés par ses institutions ou par ses agents dans l'exercice de leurs fonctions. La responsabilité individuelle des institutions ne peut pas être engagée à l'exception de la BCE : l'alinéa 3 de l'article prévoit en effet que « par dérogation au deuxième alinéa, la Banque centrale européenne doit réparer, conformément aux principes généraux communs aux droits des États membres, les dommages causés par elle-même ou par ses agents dans l'exercice de leurs fonctions ». Cette exception se retrouve à l'identique au sein du règlement instituant le MRU. Le CRU devra répondre lui-même des dommages causés mais également indemniser une autorité nationale qui aurait été condamnée par un tribunal national à indemniser un requérant<sup>1104</sup>. L'existence de cette disposition à l'article 340 alinéa 3 du TFUE explique l'absence d'une disposition au sein du règlement MSU. La jurisprudence a posé à de multiples reprises l'application *mutatis mutandis* de la responsabilité non contractuelle de l'Union européenne à celle de la BCE<sup>1105</sup>. Cette jurisprudence semble pouvoir être reprise également dans le cadre du CRU. Ces conditions seront étudiées plus en détail dans le cadre de l'analyse de la responsabilité extracontractuelle de l'Union<sup>1106</sup>. La Cour a admis que même les actes non contraignants de la BCE pouvaient engager sa responsabilité. Ainsi, les avis émis par la BCE à destination des autorités de régulation ne sont pas contraignants, car ils ne lient pas l'autorité nationale mais ce constat « n'exclut pas, *a priori*, que ces avis puissent engager la responsabilité de la BCE »<sup>1107</sup>. En revanche, la Cour prend acte de la nature particulière de la mission de régulation confiée à la BCE et note qu'elle « jouit d'un large pouvoir d'appréciation lors de l'adoption de ces avis » ce qui implique que « seule une méconnaissance manifeste et grave des limites de ce pouvoir peut engager sa responsabilité non contractuelle »<sup>1108</sup>.

---

<sup>1104</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 87.

<sup>1105</sup>Trib. UE, *Steinhoff et autres c. BCE*, 23 mai 2019, aff. T107/17, pt 52. Voir également : CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, 20 septembre 2016, 20 septembre 2016, aff. C-8/15 à C-10/15, *Recueil numérique*, pt 55 à 59.

<sup>1106</sup> *Cf. infra*, §422 et s.

<sup>1107</sup> Trib. UE, *Steinhoff et autres c. BCE*, *op. cit.* note 1105, pt 71.

<sup>1108</sup> *ibid.*, pts 72 et 73.

## **B. La violation de l'obligation de coopération loyale, base juridique possible pour sanctionner les responsables des autorités de régulation**

**414.** Dans l'hypothèse d'un manquement aux obligations européennes d'interrégulation par une autorité nationale de régulation, le droit de l'Union européenne, à l'image des droits nationaux et du droit international, offre la possibilité de sanctionner l'État du fait des manquements d'une autorité nationale de régulation (1). De la même manière, l'Union européenne en cas de manquement d'une autorité européenne de régulation peut voir sa responsabilité engagée (2). Cette possibilité de responsabilisation, indirecte, des autorités de régulation pourrait être efficace et permettre au moins à l'échelle de l'Union européenne un développement d'une réelle culture de l'interrégulation qui devra être mise à l'épreuve d'une crise.

### **1. La sanction envisageable des États membres**

**415.** Le droit de l'Union européenne offre deux recours classiques qui permettraient de sanctionner un État membre dont les autorités nationales ne respecteraient pas les dispositions d'interrégulation prévues par la régulation bancaire et européenne : le recours en constatation de manquement (article 258 du TFUE) et le recours en responsabilité. Le recours en carence n'est pas envisageable dans la mesure où l'article 263 prévoit que la carence doit émaner d'une institution ou d'un organe ou organisme de l'Union européenne. Récemment, dans un contexte bien particulier, l'article 14.2 des Statuts de la Banque centrale européenne semblait offrir des opportunités de contester des mesures nationales.

**416.** Le recours en constatation de manquement permet de faire reconnaître par la Cour de justice de l'Union européenne qu'un État membre ne se conforme pas à ses obligations en vertu du droit de l'Union européenne<sup>1109</sup>. L'État, entendu au sens de l'article 258, correspond à la définition de l'État au sens du droit international public, de son unité, en dépit de l'indépendance constitutionnelle<sup>1110</sup>. Les actes ou omissions des autorités nationales de

---

<sup>1109</sup> Pour une présentation détaillée et exhaustive de ce recours : C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, op. cit. note 939, pp. 740-750.

<sup>1110</sup> CJCE, *Commission c/ Belgique*, 5 mai 1970, aff. C-77/69, *Rec.*, vol. 1970. Cette position a été confirmée à de maintes reprises par la Cour de justice de l'Union européenne.

régulation<sup>1111</sup>, en contradiction avec le droit de l'Union européenne, font courir le risque à l'État d'un recours en constatation de manquement. L'objectif de ce recours est de confronter l'État à la violation pour qu'il y remédie. En effet, si la Cour de justice reconnaît que l'État a manqué à l'une de ses obligations, ce dernier « est tenu de prendre les mesures que comporte l'exécution de l'arrêt »<sup>1112</sup>. Ce recours est un outil juridique efficace afin que les autorités nationales de régulation se conforment à la régulation européenne et répondent entièrement à leurs obligations d'interrégulation. La procédure peut être déclenchée par la Commission européenne ou par un État membre<sup>1113</sup>. Dans les deux cas, la Commission doit émettre un avis motivé sur la violation alléguée et mettre en demeure l'État de se conformer au droit de l'Union européenne. À l'expiration d'un délai fixé par la Commission, si l'État ne s'est pas conformé, cette dernière peut saisir la Cour de justice. Cette mise en œuvre par la Commission permet d'éviter que ce recours soit excessivement contraint par des questions de diplomatie entre États. De plus, la procédure de recours en manquement sur manquement permet le cas échéant de contraindre la mise en conformité par l'État par le biais d'un mécanisme d'astreinte financière ou du paiement d'une somme forfaitaire<sup>1114</sup>. Pour autant, l'efficacité de ce recours tient encore une fois à l'identification d'une obligation en droit de l'Union européenne.

**417.** La responsabilité juridique de l'État peut également être engagée du fait de la violation par une autorité nationale de régulation du droit de l'Union européenne. La Cour de justice, depuis l'arrêt *Humblet* de 1960, pleinement consacré par l'arrêt *Francovich et Bonifaci* de 1991, considère que la responsabilité des États membres peut être engagée depuis le juge national « du fait des violations de leurs obligations communautaires »<sup>1115</sup>. Ce recours est fondé d'après la Cour de justice sur deux principes : l'efficacité intégrale du droit de l'Union européenne et le principe de coopération loyale<sup>1116</sup>. L'État engage sa responsabilité, « quel que soit l'organe [...] dont l'action ou l'inaction est à l'origine du manquement »<sup>1117</sup>. Cette responsabilité *a priori* large de l'État est contrebalancée par des conditions strictes d'engagement. Le requérant devra démontrer trois conditions cumulatives classiques des recours en responsabilité : la violation

---

<sup>1111</sup> CJCE, *Commission c. France, affaire des fraises espagnoles*, 9 décembre 1997, aff. C-265/95, *Rec.*, vol. 1997. Le manquement peut résulter d'un acte positif : le maintien ou l'adoption d'une disposition contraire au droit de l'Union européenne. Le manquement peut également résulter d'une abstention.

<sup>1112</sup> TFUE, *op. cit.* note 987, art. 260§1.

<sup>1113</sup> *ibid.*, art. 258 et 259.

<sup>1114</sup> *ibid.*, art. 260§2.

<sup>1115</sup> CJCE, *Humblet*, *op. cit.* note 1071, p. 1125. CJCE, *Francovich et Bonifaci*, 19 novembre 1991, aff. C-6 et C-9/90, *Rec.*, vol. 1991.

<sup>1116</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, *op. cit.* note 939, p. 562.

<sup>1117</sup> CJCE, *Brasserie du Pêcheur et Factortame*, 5 mars 1996, C-43/93 et C-48/93, *Rec.*, vol. 1996.

d'une obligation devant « avoir pour objet de conférer des droits aux particuliers » s'avérant être la cause d'un préjudice et qui soit « suffisamment caractérisée ». Ces conditions restreignent radicalement les possibilités d'engager la responsabilité de l'État du fait des actes des autorités de régulation. En effet, la nécessité de démontrer la violation d'une obligation conférant des droits aux particuliers et qui soit suffisamment manifeste, c'est-à-dire qui « réside dans une méconnaissance manifeste et grave par l'institution concernée des limites qui s'imposent à son pouvoir d'appréciation »<sup>1118</sup>, semble difficilement compatible avec l'exercice d'une mission de régulation nécessitant un pouvoir d'appréciation important. La précision acquise, par son approfondissement, des règles de régulation bancaire et financière, le recours privilégié à maintes reprises aux règlements, accroît néanmoins la probabilité de réussite de ce recours.

**418.** Ces deux recours classiques permis par le droit de l'Union européenne peuvent ainsi être des moyens juridiques adéquats pour attirer l'attention d'un État membre sur des violations du droit de l'Union européenne par les autorités nationales de régulation et accroître l'interrégulation.

**419.** Le 26 février 2019, la Cour de justice a rendu un arrêt, affectant quelque peu la répartition des recours entre le juge de l'Union européenne et les juges nationaux, particulièrement intéressant dans le cadre de notre étude<sup>1119</sup>. Ce recours était fondé sur l'article 14§2 alinéa 2 du protocole sur les Statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne<sup>1120</sup>. Par cet arrêt, la Cour de justice annule la décision de suspension du gouverneur de la Banque centrale de Lettonie de ses fonctions. La Cour de justice annule dès lors une décision nationale. Pour autant, l'avocat général KOKOTT, au sein de ces conclusions, considérait que :

« l'annulation d'un acte pris par une autorité nationale constituerait une ingérence non seulement inhabituelle, mais également extrêmement profonde dans le domaine de compétence et l'autonomie procédurale des États membres. Or, au vu

---

<sup>1118</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, *op. cit.* note 939, p. 565. Pour une application voir : CJUE, *Günter*, 25 novembre 2010, aff. C-429-09.

<sup>1119</sup> CJUE, *Rimsevics et Banque centrale européenne c. République de Lettonie*, 26 février 2019, aff. C-202/18 et C-238/18. Pour des commentaires de l'arrêt voir : P. BONNEVILLE et al., « Chronique de justice de la CJUE », *AFDA*, 2019, p. 1047 ; A. BOUVERESSE, F. MARTUCCI, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français », *RFDA*, 2019, p. 921.

<sup>1120</sup> Protocole n°04 sur les Statut du système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, *op. cit.* note 987.

de l'importance constitutionnelle des principes de subsidiarité et d'attribution des compétences consacrés aux articles 4 et 5 TUE, la possibilité d'une telle ingérence devrait être explicitement prévue par les traités »<sup>1121</sup>.

Cette position n'a pas été suivie par la Cour qui, interprétant de manière téléologique les dispositions de l'article 14§2, en déduit que le recours prévu est un recours en annulation et non un recours en constatation de manquement et s'octroie la possibilité de procéder à cette annulation<sup>1122</sup>. La Cour considère que ce cadre institutionnel très particulier instaure « une voie de recours spécifique, ainsi qu'il ressort du nombre très réduit des personnes qui en disposent, de l'unique objet des décisions contre lesquelles elle est prévue et des circonstances exceptionnelles dans lesquelles elle a vocation à être exercée »<sup>1123</sup>. Cette décision exceptionnelle s'explique par la particularité des termes de l'article 14§2 et l'intégration poussée du système européen de banques centrales. M. RIMSEVICS était le gouverneur de la banque centrale lettone. Il a fait l'objet d'une enquête préliminaire dans le cadre d'une affaire de corruption. Le bureau letton de lutte contre la corruption a adopté une décision pour le démettre de ses fonctions. Or l'article 14§2 alinéa 2 prévoit explicitement que le gouverneur national relevé de ses fonctions peut introduire un recours à l'encontre de la décision devant la Cour de justice<sup>1124</sup>. Cette opportunité a été saisie par M. RIMSEVICS. Cette disposition a pour fonction de protéger l'indépendance nécessaire des gouverneurs des banques centrales nationales et permettre d'assurer l'efficacité du système européen de banques centrales dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Dès lors, ce recours pourrait éventuellement servir de modèle dans l'avenir pour l'instauration de recours similaire dans le cadre de l'Union bancaire pour assurer l'indépendance des autorités nationales de régulation.

---

<sup>1121</sup> J. KOKOTT, « Conclusions de l'avocat général dans l'affaire CJUE, Rimsevics et Banque centrale c. République de Lettonie, 26 février 2019 », 19 décembre 2018, pt 60.

<sup>1122</sup>A. BOUVERESSE, F. MARTUCCI, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français », *op. cit.* note 1119, p. 921.

<sup>1123</sup> CJUE, *Rimsevics et Banque centrale européenne c. République de Lettonie*, *op. cit.* note 1119, pt. 71.

<sup>1124</sup> L'article dispose que : « Un gouverneur ne peut être relevé de ses fonctions que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave. Un recours contre la décision prise à cet effet peut être introduit auprès de la Cour de justice par le gouverneur concerné ou le conseil des gouverneurs pour violation des traités ou de toute règle de droit relative à leur application. Ces recours doivent être formés dans un délai de deux mois à compter, suivant le cas, de la publication de l'acte, de sa notification au requérant ou, à défaut, du jour où celui-ci en a eu connaissance ».

## 2. La responsabilité envisageable de l'Union européenne

**420.** La responsabilité extracontractuelle de l'Union européenne peut être engagée pour réparer les dommages « causés par ses institutions ou par ses agents dans l'exercice de leurs fonctions ». L'Union européenne peut répondre des dommages causés par les institutions, à l'exclusion de la BCE, comme les autorités européennes de surveillance par exemple mais également de l'Eurogroupe à certaines conditions. En effet, les déclarations de l'Eurogroupe, réunions informelles des ministres des États membres dont la monnaie est l'euro<sup>1125</sup>, peuvent également engager la responsabilité de l'Union européenne lorsqu'elles ne peuvent être considérées comme « étrangère aux compétences dont le droit de l'Union investit celui-ci »<sup>1126</sup>.

**421.** Les conditions de cette responsabilité ont été construites par la jurisprudence de la Cour de justice. Elle rappelle alors dans une jurisprudence constante que l'engagement de la responsabilité de l'Union est « subordonnée à la réunion d'un ensemble de conditions à savoir l'illégalité du comportement reproché à l'institution de l'Union, la réalité du dommage et l'existence d'un lien de causalité entre le comportement de l'institution et le préjudice invoqué »<sup>1127</sup>. Elle poursuit en énonçant qu'il est nécessaire que « soit établie une violation suffisamment caractérisée d'une règle de droit ayant pour objet de conférer des droits aux particuliers »<sup>1128</sup>. Les restrictions imposées à la recevabilité du recours en annulation par une personne privée ne sont pas reproduites s'agissant du recours en responsabilité extracontractuelle. Les personnes privées « sont donc susceptibles de trouver dans le recours en indemnité un instrument efficace de protection de leurs intérêts »<sup>1129</sup>. La Cour de justice a décidé d'unifier les régimes de responsabilité des États membres du fait d'une violation du droit de l'Union et de responsabilité de l'Union du fait des dommages causés par ses institutions<sup>1130</sup>. Les difficultés exposées quant au pouvoir d'appréciation et aux difficultés de l'exercice des missions de régulation se répètent. La Cour prend en considération la nature « délicate » et « controversée » des missions ou des dossiers confiés aux institutions<sup>1131</sup>.

---

<sup>1125</sup> Protocole n°14 sur l'Eurogroupe, publié au JOUE C202/283, 7 juin 2016, article 1.

<sup>1126</sup> CJUE, *K. Chrysostomides & Co. E.A. C/ Conseil E.A.*, 13 juillet 2018, aff. T-680/1, *Rec. numérique*, point 200.

<sup>1127</sup> CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, 20 septembre 2016, aff. C-8/15 à C-10/15, point 64. La Cour renvoie à : CJCE, *Giordano c. Commission*, 14 octobre 2014, aff. C-611/12, point 35.

<sup>1128</sup> *ibid.*, pt 65. La Cour renvoie à : CJCE, *Bergaderm et Goupil c. Commission*, 4 juillet 2000, aff. C-352/98 P, point 42.

<sup>1129</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, *op. cit.* note 939, p. 741

<sup>1130</sup> CJCE, *Brasserie du Pêcheur et Factortame*, *op. cit.* note 1117, point 42.

<sup>1131</sup> CJUE, *Commission c. CEVA*, 12 juillet 2005, aff. C-198/03.

**422.** En matière de régulation bancaire et financière, la responsabilité de l'Union européenne, en particulier de la Commission dans le cadre d'un protocole d'accord pour bénéficier de l'aide du mécanisme européen de stabilité a posé question. Il est admis que les États membres ne mettent pas en œuvre du droit de l'Union européenne dans le cadre du MES qui est un traité intergouvernemental<sup>1132</sup>. La Cour de justice est pour autant amenée à connaître des difficultés d'interprétations et du règlement des litiges liées au MES en vertu de l'article 37 §3 du traité MES, permis par l'article 273 du TFUE<sup>1133</sup>. Le contentieux de la responsabilité de la Commission permet également à la Cour de se prononcer sur les protocoles d'accord du MES. En effet, la Cour rappelle que « la Commission est tenue, au titre de l'article 17, paragraphe 1, TUE, qui lui confère la mission générale de surveiller l'application du droit de l'Union, que de l'article 13, paragraphes 3 et du traité MES, qui lui impose de veiller à la compatibilité avec le droit de l'Union des protocoles d'accord conclu par le MES, d'assurer qu'un tel protocole soit compatible avec les droits fondamentaux garantis par la Charte [des droits fondamentaux] »<sup>1134</sup>. Si la Commission n'assure pas cette compatibilité avec le droit de l'Union européenne, y compris la Charte des droits fondamentaux, elle engage la responsabilité de l'Union européenne.

**423.** Si l'engagement de la responsabilité de l'Union européenne est possible, les opportunités de mise en œuvre pour des méconnaissances des dispositions d'interrégulation semblent réduites du fait de la nature particulière de l'activité de régulation bancaire et financière, quelle que soit l'institution en charge.

---

<sup>1132</sup> CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, *op. cit.* note 1127, point 67.

<sup>1133</sup> L'article 273 TFUE en effet dispose que : « La Cour de justice est compétente pour statuer sur tout différend entre État membre en connexité avec l'objet des traités, si ce différend lui est soumis en vertu d'un compromis ».

<sup>1134</sup> CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, *op. cit.* note 1127, point 67.

## **Conclusion du Chapitre 4**

**424.** L'approfondissement de l'interrégulation nécessite le dépassement des lacunes identifiées lors de l'étude de la crise. Parmi ces lacunes, l'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation et en particulier de l'échange d'informations, pourtant cruciales à la prise de décisions rapides des autorités nationales de régulation, a été identifiée. En effet, l'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation entraîne *de facto* une sanction difficile des autorités qui ne participeraient pas aux modalités d'interrégulation auxquelles elles s'étaient engagées volontairement. L'étude des différentes voies de recours pour faire appliquer par les autorités de régulation, internationales ou nationales les dispositifs d'interrégulation aboutit au constat difficile du caractère inapproprié de ces recours pour l'interrégulation telle qu'elle est conçue. Les recours existants ne permettront logiquement pas de « forcer » une autorité internationale ou nationale à coopérer. Ils ne permettront pas non plus à un requérant d'obtenir une indemnisation du fait de l'absence de coopération. Le refus de participation à l'interrégulation demeure ainsi sans conséquence juridique. Si ce constat atténue *a priori* la portée de l'approfondissement de l'interrégulation, la contrainte juridique n'est pas le seul moyen d'obtenir le respect d'engagement des autorités de régulation bancaire et financière. Les autorités de régulation ont ainsi – dans de très nombreux cas – intérêt à participer à l'interrégulation et l'absence d'obligation juridique doit ainsi être relativisée.

**425.** Néanmoins, l'Union européenne a développé une régulation bancaire et financière qui tente de pallier ces difficultés. Des obligations de coopération apparaissent au sein de la réglementation européenne, tout comme l'obligation de transmission de certaines informations entre les différentes autorités compétentes. Si cet approfondissement pouvait sembler axé autour de l'Union bancaire européenne, il s'avère en réalité plus vaste grâce notamment à l'Union des marchés de capitaux en devenir et plus généralement à l'obligation de coopération loyale. L'identification d'une obligation permet d'envisager plus aisément que l'absence d'interrégulation puisse avoir comme conséquences des sanctions à l'égard des autorités ainsi que l'engagement de leur responsabilité. Pour autant, le système européen se confronte alors à deux difficultés, le pouvoir d'appréciation des autorités et les conditions d'engagement de la responsabilité de ces autorités, des États et de l'Union européenne, qui viennent également restreindre les possibilités de voir ces recours aboutir.

## Conclusion du Titre 2

**426.** L'approfondissement de l'interrégulation laisse subsister des difficultés connues et importantes. Les mécanismes promus par les autorités internationales de régulation reposent, à l'heure actuelle, sur l'utilisation des mêmes outils, avec les mêmes avantages et les mêmes inconvénients, les standards financiers. La collecte et la diffusion des informations, clef de voute de l'interrégulation, continuent à constituer un point de tension tant les disparités entre les législations nationales sont importantes et les difficultés ignorées par les standards bancaires et financiers. À ces premières difficultés substantielles vient s'ajouter une énième difficulté à savoir l'absence de réel caractère obligatoire de l'interrégulation. Si, en droit international, l'absence de caractère obligatoire n'est pas synonyme d'absence de caractère contraignant, elle induit des conséquences juridiques comme l'extrême difficulté de sanctionner les autorités internationales et nationales qui ne se conformeraient pas aux dispositifs adoptés conjointement, notamment en période de crise. Cette difficulté s'affiche alors comme l'exemple d'un approfondissement inachevé alors qu'elle avait été identifiée comme une lacune après la crise. Au sein de ce panorama, l'Union européenne semble faire office d'exception avec un approfondissement de l'interrégulation tant quantitatif que substantiel. L'Union a développé au cours de ces dernières une régulation bancaire et financière davantage contraignante et obligatoire. L'identification d'obligations d'interrégulation imposées aux autorités, aussi bien nationales qu'européennes permet néanmoins difficilement d'envisager l'engagement de leur responsabilité, celles des États membres mais également celle de l'Union européenne.



## **Conclusion de la Partie 1**

**427.** L'étude de l'approfondissement de l'interrégulation fait naître un sentiment mitigé. Les initiatives des autorités de régulation, internationales, européennes et nationales ont été foisonnantes, diversifiées et volontaires, illustrant une prise de conscience indéniable des États de l'importance de l'interrégulation et de son rôle crucial dans la gestion d'une crise bancaire et financière globale. Ainsi, la crise a permis un sursaut de l'interrégulation à l'ensemble des échelons. Dans le même temps, ce foisonnement induit une complexité inhérente à la multiplication des autorités compétentes : un enchevêtrement complexe de l'ensemble des autorités, des échelons et des compétences. L'approfondissement de l'interrégulation a ainsi eu pour contrepartie néfaste une complexification du paysage institutionnel de la régulation. Cette complexification induit des difficultés et pourrait être source d'un échec de l'interrégulation dans l'avenir. Elle est aggravée par la persistance de difficultés substantielles : l'utilisation des standards bancaires et financiers et l'absence d'une clarification du statut de l'information nécessaire à la régulation bancaire et financière. Ces différences sont aggravées par la conception même de l'interrégulation comme une manifestation de volonté des acteurs, reposant sur un mécanisme d'acceptation, souverain et indépendant d'une quelconque obligation juridique. Cette lacune inhérente à l'interrégulation rend impossible la sanction juridique, des autorités de régulation internationales et nationales, qui ne respecteraient pas les engagements qu'elles avaient pris par le biais de mesures non obligatoires. Les autorités de régulation lésées par cette absence d'interrégulation, voire les agents économiques, ne peuvent pas obtenir de sanctions de ce comportement ne violant pas une obligation. Face à ces difficultés, la régulation européenne apporte des réponses à l'efficacité variée. Si l'interrégulation européenne est fondée sur des obligations juridiques, elle reste encore aujourd'hui en partie inachevée. Dès lors, il semble raisonnable de conclure à un approfondissement apparent de l'interrégulation. L'accroissement substantiel des initiatives et les démonstrations de volonté des États s'illustrent ainsi par un système proche du système précédent, construit sur les mêmes fondations : une multiplicité d'acteurs à l'origine d'une architecture bancaire et financière complexe et le caractère volontaire de l'interrégulation.



## **PARTIE 2 – L’APPROFONDISSEMENT HYPOTHÉTIQUE DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

**428.** L’approfondissement envisagé de l’interrégulation en réponse à la crise financière s’est avéré limité. Les discours politiques le souhaitent pourtant global et d’ampleur. En l’absence de cette refonte de la régulation bancaire et financière, et plus particulièrement de l’interrégulation, les mêmes phénomènes continueront de créer les mêmes effets. Les espoirs étaient conséquents, les évolutions ont été réelles, mais tous les défis n’ont pas été relevés et des difficultés persistent. Les justifications d’un approfondissement modique de l’interrégulation doivent être identifiées afin d’expliquer ces constats et de pouvoir envisager pour l’avenir un approfondissement des mécanismes d’interrégulation. Or, ces dernières conduisent à deux constats. D’une part, l’approfondissement de l’interrégulation semble retenu en raison de freins persistants limitant son ampleur (**TITRE 3**). D’autre part, si ces freins devaient être dépassés, l’approfondissement de l’interrégulation apparaît incertain en raison de la fragilité de l’approfondissement actuel et des perspectives envisagées (**TITRE 4**). Dès lors, au regard du caractère hypothétique d’un approfondissement de plus grande ampleur, l’approfondissement constaté constitue une avancée à ne pas négliger.



### TITRE 3 – L’APPROFONDISSEMENT RETENU DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

**429.** Les critiques à destination de la régulation ont un impact important sur les possibilités de faire évoluer l’interrégulation. L’interrégulation n’est justifiée qu’à la condition *sine qua non* que la régulation le soit. En effet, l’interrégulation consiste en « des procédés permettant d’attacher à la situation qui le requiert une décision qui prenne en considération des régulations demeurant autonomes les unes des autres, géographiquement ou sectoriellement, régulations diverses *ayant la même légitimité* à s’appliquer et sans qu’on puisse les hiérarchiser entre elles d’une façon ou d’une autre »<sup>1135</sup>. Dès lors, le déficit de légitimité d’une autorité vient amoindrir la solidité des liens construits dans le cadre de l’interrégulation et rendre hypothétique le renforcement de ces derniers.

**430.** Or, si la nécessité d’accroître la régulation à l’échelle internationale est affirmée, les sources de sa légitimité semblent s’amoindrir et n’ont de cesse d’être critiquées. Pour comprendre cet affaiblissement de la légitimité de la régulation, l’analyse des sources de légitimité, de leur évolution et de leur perception est nécessaire. La crise a permis de mettre en lumière l’accroissement substantiel du déficit de légitimité de la régulation et sa contestation croissante par les acteurs. Ce déficit constitue un frein notable à l’approfondissement de l’interrégulation (**CHAPITRE 5**). Cette contestation de la légitimité de l’interrégulation limite par ailleurs l’implication des acteurs dans l’approfondissement de celle-ci. La crainte de voir leur propre légitimité contestée par l’implication dans une activité elle-même critiquée peut limiter l’engagement des acteurs dans l’interrégulation. Ainsi, alors que l’approfondissement de l’interrégulation nécessite une implication totale et continue des acteurs, à tous les niveaux, ce dernier semble compromis. Ce décalage entre volonté affichée et implication réelle laisse à penser que l’approfondissement de l’interrégulation sera freiné (**CHAPITRE 6**).

---

<sup>1135</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « L’hypothèse de l’interrégulation », in K. ALLBEURY, M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 67-80 [Nous soulignons].



## Chapitre 5 – La contestation persistante de la légitimité de la régulation comme frein à l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière

**431.** *A priori*, après la crise, plusieurs indicateurs pouvaient faire penser à un approfondissement de l’interrégulation. Néanmoins, la contestation persistante de la légitimité de la régulation et de l’interrégulation est venue réduire la portée des espoirs. L’efficacité de la régulation repose sur la diffusion des normes, leur appropriation par les États et par les acteurs. Dès lors, il est primordial que la norme soit perçue comme valide. La théorie juridique met en évidence trois sources de validité de la norme : l’effectivité, la légalité et la légitimité<sup>1136</sup>. La légitimité de la norme peut s’acquérir grâce à la légitimité intrinsèque de l’auteur ou grâce à une légitimité procédurale attestée par le mode d’élaboration (*input legitimacy*)<sup>1137</sup> ou encore grâce à la légitimité de son objectif (*output legitimacy*). Plusieurs tests de légitimité d’une norme ont pu être conceptualisés par les auteurs, dont la comparaison de la norme avec une norme substantielle de surplomb ou l’évaluation de la procédure d’élaboration afin de vérifier qu’aucune personne ne soit exclue de son élaboration<sup>1138</sup>. La combinaison de ces éléments accroît la perception de légitimité de la norme et facilite l’interrégulation puisque la norme sera reprise et diffusée largement.

**432.** La légitimité de l’interrégulation dépend de la légitimité conférée aux acteurs de la régulation bancaire et financière, de la légitimité des procédures mises en œuvre et enfin de la légitimité de l’objectif affiché, la stabilité financière. La diversité des autorités de régulation induit des légitimités différentes puisqu’elles ont des statuts, des rapports aux États différents, des procédures d’élaboration des normes différentes. La légitimité des autorités de régulation nationales provient essentiellement de l’adossement à l’État et de la technicité de leur compétence. L’adossement à l’État est plus distant s’agissant des autorités internationales et européennes qui voient ainsi leur légitimité plus questionnée lors de la crise financière. Elles ont été vivement critiquées en raison de la crise financière et de leur incapacité à la prévoir et à en limiter les effets. Pourtant, elles semblent confirmées dans leur rôle puisque la volonté a été d’accroître les rapports entre elles et de développer l’interrégulation. L’échelon européen a quant à lui créé des autorités de régulation en 2010. Les autorités de régulation ne semblent

---

<sup>1136</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49.

<sup>1137</sup> J. CHEVALLIER, « Vers un droit post-moderne », *op. cit.* note 51, pp. 21-46.

<sup>1138</sup> P. COPPENS, « Théorie de la norme et régulation », in T. REVET (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J., Bibliothèque de l’Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 76-110.

donc pas être contestées en tant qu'acteurs. Néanmoins, la crise a mis en lumière des dysfonctionnements et a accru la volonté de rendre la régulation plus inclusive et plus transparente là où auparavant elle pouvait être spécialisée, discrète et feutrée. La légitimité de la régulation n'est ainsi pas remise en cause à la différence de celles des procédures ou des acteurs. Or sans accroître et parfaire cette légitimité, l'approfondissement de l'interrégulation semble inenvisageable dans la mesure où il demande une implication importante de tous les acteurs, de la confiance et donc de la légitimité.

**433.** S'observe aujourd'hui, un « décalage croissant entre la réalité de l'autonomie toujours plus affirmée de certaines de ces autorités » et la légitimité conférée par l'adossement à l'État<sup>1139</sup>. Ce décalage s'accroît à mesure que les autorités de régulation tentent d'imposer des normes aux États. Leur légitimité est dès lors d'autant plus mise en doute qu'elles ont une influence sur l'acteur principal qu'est l'État. Pour le Professeur Thierry BONNEAU, cette organisation de la régulation pouvait remettre en question la notion même de démocratie : « [d]e nombreuses règles ont pour origine les travaux des organismes internationaux qui poussent — et agissent en ce sens — les États à les reprendre. En outre, si ceux-ci s'en écartent, lesdits organismes n'hésitent pas à exprimer leur mécontentement. D'où la question de savoir si la démocratie n'est pas en danger. En effet, que deviennent les Parlements nationaux si ceux-ci perdent leur pouvoir d'appréciation et leur liberté d'édicter les règles qu'ils souhaitent ? Le danger semble d'autant plus aigu que l'on souligne que ces organismes sont composés de technocrates non élus et qu'ils n'ont dès lors pas la légitimité pour agir ainsi. En sens inverse toutefois, il est souligné que la participation des représentants des États repose sur leur volonté de sorte que les atteintes à la démocratie semblent plus apparentes que réelles. Par ailleurs, les travaux de ces organismes ne s'imposent pas aux États : ils participent au *soft law*. On le sait toutefois, la participation des États aux organismes internationaux comporte leur engagement de suivre les recommandations exprimées par eux. Aussi reste ouverte la question de savoir si l'action des organismes internationaux porte ou non atteinte aux fondements des démocraties »<sup>1140</sup>.

**434.** L'affaiblissement de la légitimité des autorités de régulation internationales, européennes et nationales atténue l'efficacité de la régulation et rend plus difficile

---

<sup>1139</sup> J.-L. AUTIN, E. BREEN, « Autorités administratives indépendantes », *JurisClasseur Administratif*, Fasc. 75, 20 juillet 2010.

<sup>1140</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.* note 64, §10.

l'interrégulation. Une notion a émergé pour accroître la légitimité des acteurs de l'interrégulation en réponse aux difficultés à engager leur responsabilité<sup>1141</sup> : l'*accountability*. Elle n'était pas absente avant la crise financière, mais elle a désormais acquis une place centrale<sup>1142</sup>. L'*accountability* s'entend d'une relation entre deux ou plusieurs personnes, un superviseur ou un régulateur et une personne autre à qui le superviseur ou le régulateur doit « rendre compte » (*accountability ex post*). Le régulateur ou le superviseur doit également « tenir compte » de l'avis de l'autre partie (*accountability ex ante*)<sup>1143</sup>. L'*accountability* comprend deux facettes : rendre compte et tenir compte. Elle a pour objectif *in fine* de renforcer la légitimité des autorités de régulation dans la mesure où elle instaure un mécanisme de contrôle<sup>1144</sup>. L'*accountability* permet, d'accroître, l'*input legitimacy* et l'*output legitimacy*<sup>1145</sup> :

« [h]igh-quality mechanisms that ensure an adequate involvement of elected policy-makers and stakeholders in the accountability procedures applicable to FRAs, may help to enhance the input-legitimacy of the regulatory and supervisory decisions adopted by the latter [...] Accountability also has potential effects on the output-legitimacy of FRAs, and, hence, on the acceptance of their regulatory and supervisory outputs – and the FRAs themselves – among political actors and stakeholders. The impact of accountability on the output-legitimacy of FRAs is, to a certain degree, connected to the effectiveness of accountability in ensuring the other dimensions that have been referred above – independence, democratic control, performance, corrective justice and input-legitimacy »<sup>1146</sup>.

---

<sup>1141</sup> Cf. *supra*, §379 et s. concernant une analyse de l'insuffisance des mécanismes de responsabilité juridique des autorités de régulation bancaire et financière.

<sup>1142</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators: a European and international perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, International banking and finance law series n° [N.F.], 22, 2014, p. 2 : « The financial crisis that started in the year 2007 [...] increased the attention that global governance institutions, such as the Group of Twenty (G20) or the Financial Stability Board (FSB), devote to the accountability of FRAs [Financial regulation and supervision authorities], both during the policy-discussions and the final reforms »<sup>1142</sup> [...] The concept of accountability was initially understood as a process through which an authority called to account a person or a group of persons for their actions or omissions. This traditional perception of accountability developed to include a much broader set of features and meanings. In more contemporary usages, accountability is, for instance, employed to refer to aspects as varied as the control exercised by some principals over their agents or the responsiveness of policy-makers to the demands and needs of citizens».

<sup>1143</sup> B. TAXIL, « Notions, sources et régimes de responsabilité », *op. cit.* note 1025, pp. 995-1012.

<sup>1144</sup> M. BOVENS, « Analysing and Assessing Public Authorities' Accountability. A Conceptual Framework », *European governance papers*, 2006, n° C-06-01.

<sup>1145</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators*, *op. cit.* note 1142, pp. 24-25.

<sup>1146</sup> *ibid.*, p. 25.

**435.** Ainsi, la légitimité de l'interrégulation se construit en rapport direct avec celle des acteurs de la régulation bancaire et financière. La crise a mis en lumière un épuisement des sources originales de la légitimité des acteurs de la régulation venant ainsi amoindrir la légitimité de l'interrégulation en elle-même et freiner son approfondissement (**Section 1**). Si les acteurs ont su, en partie, réagir et diversifier les sources de légitimité de l'interrégulation (**Section 2**), ces efforts restent insuffisants au regard des lacunes des réformes déployées.

### **Section 1 – L'épuisement des sources originelles de la légitimité de l'interrégulation**

**436.** L'internationalisation et l'eupéanisation de la régulation bancaire et financière sont anciennes et se sont accrues substantiellement au fil des années et des prises de conscience de la réalité du marché bancaire et financier et des interactions entre les économies. Le caractère systémique du marché n'est plus à démontrer. Cette prise de conscience rend, *a priori*, d'autant plus légitimes et importantes l'interrégulation et la présence d'acteurs compétents à tous les échelons impliqués dans la régulation bancaire et financière. Cet accroissement aurait donc dû en principe être corrélé avec un renforcement de la légitimité des acteurs internationaux et européens de régulation bancaire et financière. Paradoxalement, la crise a mis en évidence un épuisement des sources originelles de légitimité de la régulation : le caractère technocratique, séparé donc *a priori* des cycles politiques et la technicité, gage de compétences et de connaissances. Les acteurs, avec en premier lieu les États, qui ont dû renflouer le système bancaire et financier lors de la crise, contestent de façon grandissante la dépolitisation de la régulation et de l'interrégulation au profit d'organisations techniques (**I**). La légitimité des acteurs de la régulation s'amenuise d'autant plus que l'ensemble des procédures mises en place, initialement, pour garantir la légitimité de la régulation est aujourd'hui contesté à l'image d'une indépendance exacerbée et d'un refus de la responsabilisation des acteurs de la régulation (**II**). Dès lors, la légitimité sur laquelle s'est fondée la régulation bancaire et financière semble elle aussi être en crise freinant nécessairement son approfondissement.

#### **I. La critique grandissante du manque d'implication des acteurs politiques au sein de l'interrégulation**

**437.** La diversité des statuts des acteurs de la régulation bancaire et financière et de la composition de leur organe décisionnel et l'insuffisante implication des acteurs politiques dans les décisions de régulation bancaire et financière ont été contestées en réponse à la survenance

de la crise financière<sup>1147</sup>. Les solutions à la crise ont alors été apportées par des acteurs critiqués pour leur manque de transparence, les conflits d'intérêts et l'insuffisance du caractère multilatéral de leurs décisions. L'identification de ces critiques constitue une première étape nécessaire à l'évolution de la régulation permettant d'envisager un approfondissement futur de l'interrégulation. Or ces critiques, anciennes et répétées, visent la composition et le statut des autorités de régulation (A). Plus encore, les procédures qu'elles mettent en œuvre font également l'objet de vives critiques (B).

### **A. Les critiques répétées à l'encontre des acteurs de l'interrégulation**

**438.** Si les acteurs nationaux échappent en partie aux critiques fondées sur le manque de légitimité, en ce qu'ils bénéficient de celle de l'État, les acteurs internationaux sont quant à eux particulièrement visés. Il en va de même pour les acteurs européens préexistants à la crise. Ces critiques ne visent pas spécifiquement que les organisations internationales intervenant dans le domaine bancaire et financier mais elles ont trouvé un écho particulier avec la crise financière (1). Les autres acteurs internationaux, en particulier, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) cristallisent des critiques plus spécifiques liées notamment à la composition de leurs organes décisionnels (2).

#### **1. L'implication des organisations internationales critiquée**

**439.** La légitimité formelle des organisations internationales intergouvernementales à vocation mondiale leur est conférée par leur acte constitutif par lequel les États leur attribuent une mission et les moyens d'y parvenir. Cette légitimité fait l'objet d'une contestation ancienne et grandissante poussant les organisations internationales à rechercher de nouvelles formes de légitimité grâce notamment à leur efficacité. Pourtant, une crise des organisations internationales perdure et est « devenue un leitmotiv dans la littérature politiste consacrée à la gouvernance mondiale »<sup>1148</sup>. Nombreux sont les écrits cherchant à identifier les raisons et les solutions à cette crise, amplifiée par la crise financière. Parmi les organisations internationales, les organisations à vocation mondiale « dotées de buts souvent providentiels et investies d'une

---

<sup>1147</sup> Cf. *supra*, §200 et s. concernant la confusion provoquée par le foisonnement de l'interrégulation.

<sup>1148</sup> L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », in E. LAGRANGE, J.-M. SOREL (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J., 2013, p. 78, §150.

personnalité juridique propre qui ne saurait les dispenser de représenter l'ensemble des intérêts de leurs membres [...] sont sans doute les plus concernées par « la » crise des institutions internationales »<sup>1149</sup>. Le diagnostic qui suit peut alors être établi. Cette crise des organisations à vocation mondiale proviendrait de l'instrumentalisation « par une élite d'États dont les privilèges de représentation au sein des organes leur serviront à légitimer leurs propres options politiques ». Les organisations seraient ainsi « condamnées à l'inertie du fait des oppositions rémanentes entre leurs membres, insuffisamment assujetties au droit dans l'exercice du pouvoir qui leur est dévolu et qui affecte de plus en plus les peuples ». Les organisations internationales feraient l'objet de critiques « aussi pléthoriques que dissonantes »<sup>1150</sup>. Les caractères multilatéral et égalitaire des organisations internationales à vocation mondiale seraient remis en question amenant certains auteurs à parler de « multilatéralisme apparent » ou de « minilatéralisme »<sup>1151</sup>. Les organisations internationales sont alors concurrencées par d'autres organisations, transnationales notamment dans la réalisation de leurs objectifs. Si elles ont été

« [d]écisives dans l'avènement de ce qu'on peut désigner comme la deuxième mondialisation, *i.e.* la construction des interdépendances, les organisations internationales personnifiées doivent aujourd'hui en affronter le troisième acte, celui de la globalisation où la réalité des interdépendances est devenue telle qu'une pluralité d'acteurs, autant publics que privés, participe à la régulation de questions devenues globales »<sup>1152</sup>.

La perte de vitesse des organisations internationales à vocation mondiale est illustrée par le développement de groupes informels en réponse à l'inefficacité du multilatéralisme classique<sup>1153</sup>. Les organisations internationales en coopérant avec ces groupes verraient leur autonomie « bridée » et leurs agendas se réduire<sup>1154</sup>. Ces « clubs » ne sont pas les uniques manifestations de la place à relativiser des organisations internationales à vocation mondiale aujourd'hui : les conférences des parties se développent substantiellement, en particulier dans

---

<sup>1149</sup> *ibid.*

<sup>1150</sup> *ibid.*

<sup>1151</sup> Voir notamment : C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.* note 598.

<sup>1152</sup> L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », *op. cit.* note 1148, pp. 78-79.

<sup>1153</sup> L. DELABIE, « Gouvernance mondiale : G8 et G20 comme modes de coopération interétatiques informels », *afdi*, 2009, vol. 55, n° 1, pp. 629-663 ; L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », *op. cit.* note 1148, p. 79 : « « La crise financière puis économique que traversent les États occidentaux, révélatrice du phénomène économique de la globalisation, a accentué le constat des insuffisances des organisations personnifiées en mettant au jour l'utilité des clubs (Forum puis Conseil de stabilité financière, les G) pour déterminer rapidement et efficacement les remèdes communs que les États devraient s'administrer, sinon prescrire ».

<sup>1154</sup> P. ALSTON, « The Myopia of the Handmaidens : International Lawyers and Globalization », *EJIL*, 1997, n° 3, pp. 435-448.

le domaine de l'environnement<sup>1155</sup>, tout comme les réseaux informels de coopération (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, OICV, etc.). Dès lors, le multilatéralisme actuel, formalisé par les organisations internationales, ne semble être qu'une façade tant la réponse apportée à la crise fût construite par ces autres acteurs. Le multilatéralisme ne semble qu'« apparent »<sup>1156</sup> : la représentativité du système de gouvernance mondiale apparaît comme « viciée »<sup>1157</sup> avec pour conséquence une altération de la légitimité de ces organisations internationales qui n'ont su à l'occasion de la crise apporter une réponse efficace.

**440.** Afin de remédier à cette critique, ancienne et connue, des réformes ont été menées au sein de ces organisations internationales à vocation mondiale. Ainsi, le Fonds monétaire international a souhaité accorder une place plus importante aux économies en développement en adoptant une réforme de ses statuts et une révision des quotes-parts<sup>1158</sup>. De la même façon, la Banque mondiale a procédé à une réforme similaire dans le but de renforcer la présence des pays en développement et en transition<sup>1159</sup> en adoptant dès 2010 une augmentation de 3,13 points de pourcentage de leur pouvoir de vote<sup>1160</sup>. Ces réformes se poursuivent. En effet, le FMI a approuvé en 2019 un ensemble de nouvelles mesures, dans le cadre de la seizième révision générale des quotes-parts, destinées à renforcer la place accordée aux pays émergents

---

<sup>1155</sup> Pour une étude détaillée des conférences des parties voir notamment : C. COLLIN, *Les conférences des parties : recherche sur le droit d'une institution internationale*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 5 septembre 2019.

<sup>1156</sup> C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.* note 598.

<sup>1157</sup> J.E. STIGLITZ, *Un autre monde : contre le fanatisme du marché*, Paris, Fayard, 2006, p. 58.

<sup>1158</sup> FMI, *Entrée en vigueur des réformes historiques des quotes-parts et de la gouvernance*, Communiqué de presse, N°16/25, 27 janvier 2016.

<sup>1159</sup> Banque mondiale, *Renforcer la voix et la participation des pays en développement et en transition au sein du Groupe de la Banque mondiale : Bilan et propositions à examiner*, Rapport, n°DC2009-0011, 29 septembre 2009 ; Banque mondiale, *Réforme de la voix au sein du groupe de la Banque mondiale : renforcer la voix et la participation des pays en développement et en transition en 2010 et au-delà*, Rapport, n°DC2010-00061, 25 avril 2010.

<sup>1160</sup> Banque mondiale, Comité du développement, *La Banque mondiale réforme le pouvoir de vote, obtient une injection de 86 milliards de dollars*, Communiqué de presse, 2010/363/EXT, Washington, D. C., 25 avril 2010. Ainsi, il est possible de lire sur le site de l'institution : « Au-delà de la 15e révision, nous sommes déterminés à réexaminer l'adéquation des quotes-parts et à poursuivre le processus de réforme de la gouvernance du FMI dans le cadre de la 16e révision générale des quotes-parts, sur la base d'une nouvelle formule de calcul des quotes-parts, la révision étant prolongée de 2020 au 15 décembre 2023 au plus tard. Dans ce contexte, nous restons déterminés à assurer le rôle fondamental des quotes-parts dans les ressources du FMI. Tout ajustement des quotes-parts devrait se traduire par une augmentation des quotes-parts des pays dynamiques en fonction de leur position relative dans l'économie mondiale, et donc, probablement, de la part globale des pays émergents et des pays en développement, tout en protégeant la participation et la représentation des pays membres les plus pauvres ».

et en développement<sup>1161</sup>. Pourtant, ces réformes ne sont pas parvenues « à résorber le sentiment d’insatisfaction de leurs membres »<sup>1162</sup> même si le FMI a tenté d’y apporter une réponse.

**441.** Les organisations internationales « classiques » font également l’objet de critiques qui visent le manque de lien et de contrôle direct opéré par les États. Les normes créées seraient le fruit d’une « *long and opaque chains of delegation* »<sup>1163</sup> provoquant une méfiance importante et une contestation grandissante. En effet, les organisations internationales hébergent des entités « dont elles estiment que l’objet participe à l’accomplissement de leurs propres missions »<sup>1164</sup> leur permettant de conserver un rôle dans leur domaine de prédilection. Pourtant, les auteurs notent *a contrario* que « le souci des organisations personnifiées de parer aux griefs d’inefficacité en prenant en compte les normes pertinentes existant dans leur sphère d’activité pourra les exposer à une autre forme de critique, celle d’offrir une légitimation à des organisations dépourvues de représentativité »<sup>1165</sup>. Les organisations internationales font l’objet de critiques persistantes, anciennes, auxquelles elles ne parviennent pas à faire face. Les Professeures Laurence DUBIN et Marie-Clotilde RUNAVOT relèvent à ce sujet que « [l]a crise des organisations internationales et plus particulièrement des organisations intergouvernementales à vocation mondiale, s’apparente davantage à une rupture dans la façon dont elles conçoivent leur rôle dans un contexte institutionnel devenu global »<sup>1166</sup>. Elles considèrent que la source de la crise provient de l’incapacité des organisations internationales à s’adapter à la globalisation et à échapper aux critiques liées à la bureaucratie<sup>1167</sup>. Cette grande difficulté des organisations internationales à renouveler leur légitimité peut être une source de difficulté dans l’approfondissement de l’interrégulation. Le rôle des organisations internationales au sein de l’interrégulation pourrait être substantiellement plus important si elles palliaient ces difficultés anciennes et persistantes.

---

<sup>1161</sup> FMI, *Les pays membres du FMI approuvent un ensemble de mesures concernant les ressources et la réforme de la gouvernance du FMI*, Communiqué de presse, 18 octobre 2019.

<sup>1162</sup> L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », *op. cit.* note 1148, p. 83.

<sup>1163</sup> R. KEOHANE, « The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy », in R.O. KEOHANE (dir.), *Power and Governance in a Partially Globalized World*, Routledge, 1<sup>re</sup> éd., 2 septembre 2003, pp. 219-244.

<sup>1164</sup> L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », *op. cit.* note 1148, p. 99.

<sup>1165</sup> *ibid.*

<sup>1166</sup> *ibid.*, p. 80, §154.

<sup>1167</sup> *ibid.* : « leur représentativité, configurant leur légitimité à parler, à agir, réguler ou réglementer « au nom de » s’avère en effet largement conditionnée par les choix (et les erreurs) originels de leurs membres ».

## 2. Les critiques à l'encontre des autres acteurs internationaux de la régulation

**442.** La critique, répétée, à l'attention des autres acteurs internationaux de la régulation, repose prioritairement sur leur statut et leur composition. Ces acteurs, hybrides ou privés, apparaissent aujourd'hui pourtant indissociables de la régulation bancaire et financière internationale tant la crise financière a prouvé leur caractère incontournable. Ils participent grâce à différentes méthodes à la régulation bancaire et financière. Ils peuvent en être l'auteur, directement. Ils peuvent également participer directement ou indirectement aux activités normative et décisionnelle des organisations internationales<sup>1168</sup>. Cette participation est justifiée par la spécialisation et par la compétence des acteurs transnationaux dans le domaine de régulation financière. Elle est également justifiée par le fait que ces règles doivent être appliquées par des professionnels, premiers destinataires des normes, et qu'elles sont mieux acceptées si elles ont été élaborées par des professionnels. Elle offre par ailleurs une ouverture de la sphère internationale à la sphère transnationale, une apparence de démocratisation. La Professeure Saïda EL BOUDOUHI relève que « [s]i cette relation de complicité entre une entité privée et certaines délégations étatiques ou certaines organisations internationales ne porte pas nécessairement atteinte à l'indépendance de la première, elle soulève incontestablement des questions de légitimité »<sup>1169</sup>. La participation des acteurs transnationaux aux organisations internationales est formelle. Elle est donc prévue, cadrée. Elle peut également être informelle et est dès lors « plus difficile à répertorier ». Cette participation informelle peut être officielle ou officieuse<sup>1170</sup>. Dans ce dernier cas, elle sera d'autant plus suspicieuse et évocatrice de critiques.

**443.** Cette « privatisation » de la régulation bancaire et financière, entendue au sens large afin de définir une influence croissante des acteurs privés dans l'institutionnalisation des relations internationales<sup>1171</sup>, est contestée. Ce phénomène fut même avancé comme fondement potentiel

---

<sup>1168</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, voir en particulier le chapitre 3. Voir également : J.-L. ITEN, « L'organisation intergouvernementale à l'épreuve de la "gouvernance globale" », in L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT (dir.), *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, pp. 83-94.

<sup>1169</sup> S. EL BOUDOUHI, « Les qualités autres que celle(s) de membres », in E. LAGRANGE, J.-M. SOREL (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J, 2013, p. 367.

<sup>1170</sup> *ibid.*, p. 363.

<sup>1171</sup> G. BURDEAU, « La privatisation des organisations internationales », in H. GHERARI (dir.), *L'émergence de la société civile internationale: vers la privatisation du droit international? Actes du colloque des 2 - 3 mars 2001*, Paris, Pedone, Cahiers internationaux / CEDIN n° 18, 2003, p. 179.

à la crise financière. En effet, « aucun État ne (souhaitant) prendre allègrement le risque de désavantager ses propres nationaux dans la compétition internationale en n’adoptant pas des règles de droit appropriées et déterminées comme telles par les acteurs transnationaux compétents »<sup>1172</sup>, la régulation bancaire et financière serait en définitive insuffisamment protectrice. La composition des acteurs transnationaux de la régulation bancaire et financière vient cristalliser les critiques. Ainsi, la régulation du CBCB par exemple fut qualifiée « d’impérialiste » :

*« the Basel process could be characterized as a kind of regulatory ‘imperialism’ in which the most powerful economic nations meet to develop rules that will affect a broad range of countries excluded from the process of developing the rules. While the Basel standards were intended only to apply to internationally active banks in the G10, the 1988 Accord was quickly applied to all banks in the G10, and over 100 other countries ‘voluntarily’ adopted the accord. In a sense, many of these countries had little choice. Participation in the markets that matter (the United Kingdom, the United States, Japan and the European Union) require home countries to meet Basel standards »*<sup>1173</sup>.

**444.** Les acteurs internationaux dont les membres sont plus nombreux, plus ouverts, ne sont pas exempts de critiques. L’OICV, organisation regroupant plus de 120 régulateurs a pu être critiquée du fait de son statut de droit privé espagnol et de son manque de transparence quant à son fonctionnement. La composition et l’implication d’acteurs internationaux au sein de la régulation n’étaient pas les seules sources de critiques, leur lien avec les acteurs transnationaux en fut également la cible. Ils sont extrêmement nombreux<sup>1174</sup> et ont un rôle conséquent au sein de l’élaboration des normes de régulation puisque les normes édictées sont reprises par les acteurs internationaux<sup>1175</sup>.

**445.** Cette « défiance » à l’égard des acteurs de la régulation réduit l’éventualité d’un approfondissement important de l’interrégulation dans la mesure où celui-ci passe

---

<sup>1172</sup> D. CARREAU, F. MARRELLA, *Droit international*, Pedone, Études internationales, 12<sup>e</sup> éd., 2018, p. 296.

<sup>1173</sup> M.S. BARR, G.P. MILLER, « Global Administrative Law: The View from Basel », *European Journal of International Law*, 1 février 2006, vol. 17, n° 1, p. 20.

<sup>1174</sup> Sans prétendre à l’exhaustivité, il est possible de citer: le Hedge Funds Standards Board, le Standards Board for Alternative Investments, la World Federation of Exchanges, le Cross Border Regulation Forum, le Standing Committee on Regulatory Affairs, le Standards Board for Alternative Investments, l’International Accounting Standard Board etc.

<sup>1175</sup> Cf. *supra*, §234 et s. concernant le pouvoir surestimé des standards pour accroître l’interrégulation.

nécessairement par la confiance dans les régulateurs et donc leur légitimité. Des réformes importantes étaient nécessaires afin de rendre l'approfondissement de l'interrégulation acceptable. En effet, ce dernier nécessite une implication croissante de l'ensemble des acteurs et il ne fut jamais envisagé de réduire la place des acteurs transnationaux au sein de la régulation bancaire et financière. Pour autant, parallèlement, la prise de conscience de la faible initiative des acteurs politiques au sein de la régulation bancaire et financière a provoqué un bouleversement de la répartition des tâches afin de « repolitiser » la régulation bancaire et financière<sup>1176</sup>. La crise fut une opportunité importante pour les acteurs internationaux afin de répondre aux critiques anciennes empêchant une confiance accrue des marchés et de la société civile<sup>1177</sup>.

**446.** Si les clubs et autres groupes informels se sont développés en réaction aux difficultés des organisations internationales classiques, ils ne sont pas exempts de critiques et leur légitimité est également contestée. La légitimité de l'ensemble des acteurs de l'échelon international fait l'objet de vives critiques réduisant d'autant l'éventualité d'un approfondissement efficace de l'interrégulation. Cette éventualité s'amenuise encore à mesure que les critiques visant les procédures de régulation et d'interrégulation apparaissent. En effet, les procédures utilisées par l'ensemble des acteurs de l'interrégulation, en particulier le manque de transparence de ces dernières, constituent un frein à leur légitimité.

## **B. La critique répétée des procédures de l'interrégulation**

**447.** Les études menées à l'issue de la crise financière pour en comprendre les tenants et les aboutissants ainsi que les procédures qui auraient pu être mises en place pour l'éviter ou en réduire les effets ont montré que les procédures de régulation actuelles étaient insuffisamment coordonnées et transparentes. Ces critiques étaient préexistantes à la crise, mais cette dernière a permis une mise en lumière nécessaire pour espérer une évolution. La critique ferme de l'absence de transparence dans l'édiction des règles de régulation bancaire et financière s'est

---

<sup>1176</sup> En réponse à la crise, le G20 est devenu le lieu privilégié pour la définition des objectifs de la régulation. Il est devenu « agenda setter ». Il a notamment proposé la transformation du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière qui devra lui rendre compte. Voir en ce sens : C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, op. cit. note 291, p. 193.

<sup>1177</sup> P. HAJNAL, « G7/8 and G20 accountability and Civil Society », in M. LARIONOVA (dir.), *The G8-G20 Relationship in Global Governance*, Londres, Routledge, 3 mars 2016, pp. 201-232.

renforcée (1), de la même manière que des conflits d'intérêts ont été dévoilés faisant craindre une partialité de la régulation et donc son inefficacité (2).

### 1. Le renforcement de la critique de l'absence de transparence

**448.** Dans le domaine de la régulation, la notion de transparence intervient de nombreuses fois. Tout d'abord, elle est une qualité recherchée des marchés. Les régulateurs mettent en œuvre différentes procédures dans le but de promouvoir la transparence des marchés afin de favoriser un fonctionnement optimal. La transparence compose l'un des cinq piliers de la concurrence très recherchée « pure et parfaite » en micro-économie avec la libre circulation des capitaux, la libre entrée et sortie des opérateurs économiques, l'atomicité, et l'homogénéité. La transparence est donc ici recherchée pour ses vertus régulatrices<sup>1178</sup>. La transparence peut également être une qualité des procédures développées et mises en œuvre par les régulateurs, mais aussi des décisions adoptées par ces derniers. Cette transparence, dans la prise de décisions et dans les procédures adoptées, a été, entre autres critiques, jugée insuffisante. Afin de pallier les critiques liées à la composition de leurs instances et à l'« inefficacité », les régulateurs doivent parvenir à trouver d'autres sources de légitimité. Or, la transparence des décisions et des procédures doit entraîner une confiance dans le régulateur et donc de la légitimité. La transparence est en elle-même une forme de régulation.

**449.** Les régulateurs n'ont pour autant pas attendu la crise financière pour développer leurs communications au sujet de leur mode de fonctionnement interne, de leurs procédures et de leurs prises de décision à l'égard des tiers. À titre d'exemple, la Banque mondiale a mis en œuvre une politique d'informations à l'égard du public dès 1995, et l'Union européenne en 2001<sup>1179</sup>. Le FMI propose des « notes d'informations au public » (NIP) qui « s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques »<sup>1180</sup>. La note la plus ancienne disponible sur le site de l'institution date du 7 août 2003. La publication de ces notes est

---

<sup>1178</sup> J. ZILLER, « La régulation comme prévention des crises », in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Thèmes & commentaires n° 3, 2005, pp. 51-58.

<sup>1179</sup> J. CAZALA, « Appréciation de l'efficacité de l'organisation internationale », in E. LAGRANGE, J.-M. SOREL (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J., 2013, p. 970.

<sup>1180</sup> FMI, [www.imf.org](http://www.imf.org), [Rubrique « Recherche d'actualité », « note d'informations »].

cependant conditionnée au consentement du membre concerné ou des organes du Fonds<sup>1181</sup>, la transparence est donc elle-même conditionnée à ces éléments ce qui en limite la portée et l'effectivité.

**450.** Néanmoins, les organisations internationales ne sont pas les premières cibles des critiques liées à la transparence de la régulation bancaire et financière. Elles reprennent et déploient les règles édictées par les autres institutions. Or la mise en lumière des lacunes de ces règles de la régulation a suscité un intérêt croissant pour leur mode d'élaboration. Les acteurs internationaux, hybrides ou privés, moins connus, des clubs, discrets, sélectifs comme le Comité de Bâle n'ont pu combler les attentes de transparence tant les procédures d'adoption des normes au sein des institutions sont obscures, secrètes et ne font l'objet d'aucune publicité en dehors d'un comité de presse annonçant un consensus. Aucune information sur les compromis, les échanges et les débats ne sont communiqués. Robert KEOHANE énonce que « *Limited transparency makes it difficult for outsiders to understand the actual positions taken in negotiations, how firmly there were held and the bargaining dynamics that produced compromises* »<sup>1182</sup>. Le manque de transparence s'entourant de l'adoption des règles de régulation bancaire fut à l'origine de nombreuses contestations.

**451.** Ces contestations se sont accrues avec la crise financière, un lien ayant été opéré entre l'insuffisance de la régulation et les causes de la crise. Le manque de transparence a très souvent par le passé été identifié comme une source des crises bancaires et financières<sup>1183</sup>. Néanmoins, il s'agissait du manque de transparence des marchés, des politiques économiques ou des cas de

---

<sup>1181</sup> Sous le titre de chaque note, il est précisé les conditions d'édition de ces notes. Il est intéressant de noter qu'il a évolué. De 2003 à 2004, il était indiqué : « Les notes d'information au public (NIP) sont publiées i) à la demande d'un pays membre qui, au terme d'une consultation au titre de l'article IV, souhaite faire connaître au public l'opinion du FMI à son sujet. Cette mesure vise à renforcer la surveillance de la politique économique des pays membres par le FMI en rendant plus transparente l'évaluation de ces politiques par le Fonds; ii) à la demande du Conseil d'administration au terme d'un débat de politique économique. ». Puis il énonce que : « Les notes d'information au public (NIP) s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées avec le consentement des pays concernés, à l'issue de l'examen par le Conseil d'administration des rapports sur les consultations au titre de l'article IV avec ces pays, la surveillance de l'évolution économique à l'échelle régionale, le suivi post-programme et les évaluations *a posteriori* des programmes mis en œuvre par les pays membres qui font intervenir un engagement à plus long terme. Les NIP sont aussi diffusées à l'issue de l'examen des questions de politique générale par le Conseil d'administration, *sauf si le Conseil en décide autrement* » (nous soulignons).

<sup>1182</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291 ; C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.* note 598. L'auteur cite l'ouvrage de Keohane : R. KEOHANE, « The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy », *op. cit.* note 1163, pp. 219-244.

<sup>1183</sup> R. KEOHANE, « The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy », *op. cit.* note 29, pp. 219-244.

non-conformité aux normes existantes : la crise asiatique de 1997 est liée à de mauvais fondamentaux économiques, la crise grecque s'est aggravée par de fausses déclarations du gouvernement quant à leurs fondamentaux économiques, etc. Lors de la crise financière de 2008, la transparence des marchés est mise en cause, de manière similaire à ce qui avait été observé lors des crises précédentes, néanmoins avec une nouveauté, la mise en cause de la transparence même des régulateurs. Une étude menée par une organisation non gouvernementale, *New Rules for Global Finance*, évalue la transparence de ces autorités au regard des critères inscrits dans le tableau ci-dessous<sup>1184</sup>.

Governance Scorecard				
	POOR (1)	MODERATE(2)	GOOD (3)	EXCELLENT (4)
Transparency	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limited access to basic information and documents</li> <li>Information disclosure is not timely or comprehensive</li> <li>External stakeholders have no information regarding decision-making</li> <li>Member countries have limited information regarding decision-making</li> <li>There is no channel to request information</li> <li>There is no official transparency policy</li> <li>No documents are translated</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Moderate access to basic information and documents</li> <li>Information disclosure is fairly comprehensive but not timely</li> <li>External stakeholders have limited information regarding decision-making</li> <li>Member countries have full information regarding decision-making</li> <li>There is no channel to request information</li> <li>There is an official transparency policy, but not reviewed</li> <li>Only basic documents are translated; 2-3 languages</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Full access to basic information and documents</li> <li>Information is fully disclosed in a timely manner</li> <li>External stakeholders have full information regarding decision-making</li> <li>Member countries have access to all information and documents regarding decision-making</li> <li>There is a channel to request information</li> <li>There is an official transparency policy which is reviewed regularly</li> <li>Major policy and country documents are translated; 6 UN languages</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Full access to basic information and documents</li> <li>Information is fully disclosed in a timely manner</li> <li>External stakeholders have full information regarding decision-making</li> <li>Meetings of decision-making bodies are announced in advance</li> <li>Member countries have access to all information and documents regarding decision-making</li> <li>There is a channel to request information</li> <li>There is an official transparency policy which is reviewed regularly</li> <li>All policies and country documents are translated; 6 UN languages</li> </ul>

Schéma 3 - Les critères d'évaluation de la transparence

**452.** Le CSF obtient une note de 1,9/4 en 2014, le G20 obtient une note de 1,8 et le FMI, 2,1 concernant le critère de la transparence ce qui correspond à une transparence « modérée ». Pourtant, l'absence — ou la limitation — de la transparence a été identifiée comme un besoin<sup>1185</sup> et un facteur de succès des régulateurs bancaires et financières. En effet, ce manque de transparence favoriserait l'aboutissement des négociations au sein des instances de coopération : « *[u]nder the club model a lack of transparency to functional outsiders was a key to political efficacy. Protected by the lack of transparency, ministers could make package deals*

<sup>1184</sup> New Rules for Global Finance, *Global Financial Governance Impact Report 2014*, 2014, pp. 22-26.

<sup>1185</sup> La confidentialité serait considérée comme un besoin « légitime » destinée à protéger les régulateurs des pressions que pourraient exercer les intérêts privés lors de l'élaboration de la régulation : *ibid.*

*that were difficult to disaggregate or even sometimes to understand* »<sup>1186</sup>. Le dilemme pourrait apparaître cornélien entre la nécessité d'accroître la transparence afin d'accroître la légitimité de l'action des régulateurs et la nécessité de conserver un mode de fonctionnement attrayant.

**453.** Les acteurs, soucieux de préserver l'efficacité de leurs normes qui dépend directement de leur acceptation volontaire et donc de leur légitimité, ont réagi à ces critiques. Évolution essentielle et commune dans un premier temps, le CBCB et l'OICV ont publié un document formalisant leur mission et leurs objectifs : une Charte pour le Comité de Bâle, et des *By-Laws* pour l'OICV en 2013. La démarche est néanmoins sensiblement différente. Dans le cas du comité de Bâle, il s'agit d'une création alors que dans le cas de l'OICV il s'agit d'une divulgation, le règlement étant auparavant réservé aux membres<sup>1187</sup>.

**454.** L'Union européenne, s'agissant de la transparence des procédures d'adoption de la régulation bancaire et financière, ne fut pas épargnée par les critiques. En effet, l'implication de spécialistes pour guider les acteurs institutionnels fut largement critiquée, notamment le processus *Lamfalussy*<sup>1188</sup>. La comitologie est alors montrée du doigt : le rapport de Larosière évoque « de longs blocages [...] avec pour conséquence l'absence d'accord sur des normes », et n'a pas permis l'harmonisation souhaitée des droits nationaux. Le rapport critique la place conséquente accordée aux comités dans le processus d'élaboration des normes européennes et la proximité de certains acteurs avec le milieu professionnel<sup>1189</sup>. Il préconisait alors la création d'autorités européennes de surveillance<sup>1190</sup>, proposition ayant été par la suite adoptée avec la création de l'autorité européenne des marchés financiers, de l'autorité bancaire européenne et de l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles<sup>1191</sup>.

---

<sup>1186</sup> R. KEOHANE, « The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy », *op. cit.* note 1163, p. 221.

<sup>1187</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators*, *op. cit.* note 1142, p. 345.

<sup>1188</sup> Ce processus est décrit *supra* §99. Voir également *infra*, §476 et §511.

<sup>1189</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, *op. cit.* note 3, pp. 84-86.

<sup>1190</sup> *ibid.*, p. 56.

<sup>1191</sup> Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15 ; Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15 ; Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15.

**455.** La crise a mis en lumière l'absence quasi totale de transparence quant aux liens existants entre régulateurs et les procédés d'interrégulation informels<sup>1192</sup>. Cette critique s'étend également, de façon plus forte, aux procédures d'adoption des normes de la régulation bancaire et financière. Les acteurs ont réagi et adopté des positions visant à accroître leur politique de communication vis-à-vis des tiers sans pour autant réussir à endiguer ces critiques. À ces critiques procédurales s'ajoutent des critiques visant l'existence des conflits d'intérêts, réduisant encore un peu plus la légitimité de la régulation et donc les possibilités d'un réel approfondissement de l'interrégulation.

## **2. La diffuse critique des conflits d'intérêts**

**456.** La Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE énonce qu'« une personne est en conflit d'intérêts lorsqu'elle dispose d'un pouvoir qu'on lui a conféré pour servir un intérêt qui lui est extérieur et qu'elle a la possibilité technique d'utiliser ce pouvoir pour favoriser son propre intérêt »<sup>1193</sup>. Pour le secrétariat général des Nations Unies, « [l]e risque de conflit d'intérêts personnel est inhérent à la vie dans toute organisation moderne dont les fonctionnaires évoluent dans un univers complexe fait de multiples expériences professionnelles et de réseaux personnels qui débordent l'enceinte de l'Organisation »<sup>1194</sup>. Les conflits d'intérêts personnels ne constituent pas l'entièreté des conflits d'intérêts : il peut également s'agir de conflits entre les objectifs de la régulation<sup>1195</sup> ou encore de conflits entre les activités régulées<sup>1196</sup>. Néanmoins, les critiques nées lors de la crise financière se concentrent sur les conflits d'intérêts personnels.

**457.** La problématique du conflit d'intérêts personnels concerne l'ensemble des autorités de régulation bancaire et financière. Elle est connue et les autorités de régulation, internationales, européennes et nationales luttent contre ces derniers à double titre<sup>1197</sup>. D'une part, les conflits

---

<sup>1192</sup> Cf. Chapitre 1 – Section 2 – Le développement diversifié des techniques d'interrégulation.

<sup>1193</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Pourquoi des autorités de régulation? », in CLUB ULYSSE (PARIS, FRANCE) (dir.), *Le politique saisi par l'économie : enjeux économiques et sociaux des élections de 2002*, Paris, Economica, 2002, p. 275.

<sup>1194</sup> Secrétariat général des Nations Unies, *Conflit d'intérêts personnel*, A/66/50, 27 juin 2011, p. 13.

<sup>1195</sup> S. ADALID, « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », *op. cit.* note 619, pp. 189-208.

<sup>1196</sup> Ce risque fut souligné lors des discussions concernant la création du mécanisme de supervision unique et d'en confier la mission à la BCE en ajout de sa mission initiale de mise en œuvre de la politique monétaire. En effet, les deux politiques peuvent s'avérer contradictoire. Voir notamment à ce sujet : F. MARTUCCI, « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », *op. cit.* note 174, p. 201.

<sup>1197</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Ambition et efficacité de la régulation économique », *Revue de Droit bancaire et financier*, novembre 2010, n° 6, §13.

d'intérêts constituent un danger pour la réussite économique de la régulation, faussent la transparence du marché, sont à l'origine d'asymétrie d'informations. Lutter contre est une méthode de régulation favorisant l'efficacité des marchés. Les conflits d'intérêts en cause sont donc les conflits internes aux établissements régulés, entre les établissements régulés et leurs régulateurs voire entre régulateurs. D'autre part, les conflits d'intérêts constituent un problème moral, éthique, que les régulateurs souhaitent combattre en interne pour garantir la légitimité de leur action et obtenir la confiance des régulés comme de la société. Le scandale *Wirecard* illustre les difficultés auxquelles peuvent être confrontées les autorités de régulation. *Wirecard* était une société allemande florissante. Son chiffre d'affaires avait doublé entre 2016 et 2018 lui permettant ainsi d'intégrer le DAX 30 de Francfort. Une enquête du *Financial Times* en 2019 révèle des dysfonctionnements au sein de la société : usage de faux, manipulations financières, etc. Des enquêtes sont diligentées en Asie et en Europe. En juin 2020, après avoir repoussé à de nombreuses reprises la publication de son résultat annuel, le fondateur de la société annonce que les deux milliards attendus à son bilan n'existent très probablement pas<sup>1198</sup>. *A priori*, ce scandale ressemble aux scandales financiers connus jusqu'à présent comme les affaires *Madoff*, *Enron*, *Parmalat*, *Danske Bank* reposant sur des fraudes. Néanmoins, la BaFin a été accusée d'avoir ignoré les alertes initiées par le *Financial Times* dès 2015. Elle aurait subi des pressions pour protéger *Wirecard*. Le Président et la Vice-Présidente de la BaFin ont été licenciés. Des employés sont également en cause et soupçonnés de délits d'initiés<sup>1199</sup>. Afin de répondre à ces critiques et de renforcer la crédibilité de la BaFin, une réforme a été adoptée en vue de renforcer son indépendance et ses pouvoirs en cas de fraude<sup>1200</sup>. À la suite de cette affaire, la Commission européenne a mandaté l'AEMF pour mener une enquête. Elle a rendu son rapport en novembre 2020 en confirmant des défaillances au sein de la BaFin en raison d'un manque d'indépendance et du risque de conflits d'intérêts<sup>1201</sup>. Elle a donc proposé d'amender la directive Transparence de l'Union européenne afin de renforcer la coopération transfrontalière entre les ANR, de renforcer la coopération au sein de chaque État entre les autorités compétentes, de renforcer l'indépendance des autorités et enfin de renforcer les

---

<sup>1198</sup> U. BELLIER, « Comprendre l'affaire *Wirecard*, le scandale financier qui secoue l'Allemagne depuis juin », *Le Monde*, 31 août 2020.

<sup>1199</sup> C. KLEINER, E. PREVOST, « Chronique de droit bancaire international », *Revue de droit bancaire et financier*, mars 2021, n° 2.

<sup>1200</sup> Bundesfinanzministerium, *More "bite" for the Financial Supervisory Authority*, Communiqué de presse, 3 février 2021 ; BaFin, *After Wirecard: more powers for BaFin*, Communiqué de presse, 4 août 2021 ; C. BOUTELET, « Les contrôleurs allemands de la Bourse spéculaient en privé sur *Wirecard* », *Le Monde*, 2 septembre 2020.

<sup>1201</sup> AEMF, *Fast Track Peer Review on The Application Of The Guidelines On The Enforcement Of Financial Information (Esma/2014/1293) By Bafin And Frep In The Context Of Wirecard*, n° ESMA42-111-5349, 3 novembre 2020.

pouvoirs accordés à ces autorités. Ces propositions témoignent de l'importance de l'interrégulation pour lutter contre les fraudes et les risques de conflit d'intérêts.

**458.** La capture des intérêts des régulateurs par les régulés a été identifiée comme une cause probable de la crise<sup>1202</sup>, entachant encore une fois la légitimité de la régulation. Cette hypothèse touche aussi bien les autorités de régulation internationales, européennes que nationales, à la différence des critiques vues *supra* qui s'adressaient essentiellement aux autorités internationales<sup>1203</sup>. Cette proximité entre le personnel de l'industrie financière et les régulateurs<sup>1204</sup> et les dangers des conflits d'intérêts et des captures d'intérêts connus<sup>1205</sup> ne sont plus à démontrer. Par exemple, Adam FARKAS, le directeur exécutif de l'ABE d'avril 2011 à janvier 2020 a pris en février 2020 le poste de directeur exécutif de l'Association des marchés financiers en Europe, chargée de promouvoir l'intérêt des sociétés d'investissement. À l'inverse, José Manuel CAMPA, ancien lobbyiste de la banque Santander a été nommé président de l'ABE. Ces exemples illustrent la porosité des frontières entre régulateurs et lobbys. Pourtant, il est impossible d'ignorer les mécanismes, nombreux et diversifiés, existant pour lutter contre ces conflits d'intérêts. Ils étaient en place avant la crise financière, sans parvenir à en limiter les causes et les effets entraînant un important questionnement sur leur efficacité. Des standards existaient proposant des procédures devant en réduire la probabilité et des mesures avaient été adoptées au sein des autorités de régulation. Néanmoins, le problème pourrait se situer dans la complexité, le nombre et l'enchevêtrement des différentes règles rendant l'ensemble difficilement lisible et efficace. Le Professeur Paul CASSIA, évoquant les règles existantes pour les autorités françaises, parle d'un « mille-feuille normatif »<sup>1206</sup> et les Professeurs Joël MORET-BAILLY, Hélène RUIZ-FABRI et Laurence SCIALOM « d'un nombre considérable et pas toujours bien coordonné »<sup>1207</sup> de règles. Ainsi, les auteurs relèvent que les

---

<sup>1202</sup> A. MERIEUX, *Crise de la régulation ou « capture du régulateur »*, Les enjeux et conséquences de la crise ; Entrepreneuriat social et finance plus solidaire, Paris, Association d'économie financière, Paris, 2009, p. 203.

<sup>1203</sup> Les autorités européennes ont ainsi été la cible de critiques similaires ayant entraîné une refonte en profondeur de la régulation bancaire européenne. Voir par exemple : G. FERRARINI, L. CHIARELLA, « Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weakness », *op. cit.* note 737.

<sup>1204</sup> D. LUCCA, A. SERU, F. TREBBI, « The revolving door and worker flows in banking regulation », *Journal of Monetary Economics*, 2014, n° 65, pp. 17-32.

<sup>1205</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, p. 845. Pour une étude économique de la théorie de la capture voir notamment les travaux de George STIGLER, prix dit Nobel d'Économie en 1982 pour ces travaux sur le fonctionnement des marchés et la régulation publique : G. STIGLER, « The theory of economic regulation », *The Bell journal of Economics and Management Science*, 1971, vol. 1, n° 2, pp. 3-21.

<sup>1206</sup> P. CASSIA, *Conflits d'intérêt: les liaisons dangereuses de la République*, Paris, Odile Jacob, Collection Corpus, 2014, p. 52.

<sup>1207</sup> H. RUIZ-FABRI, J. MORET-BAILLY, L. SCIALOM, *Les conflits d'intérêts, nouvelle frontière de la démocratie*, Rapport, Fondation Terra Nova, 3 février 2017, p. 43.

organisations internationales se sont dotées d'instruments pour elles-mêmes,<sup>1208</sup> mais ont également proposé des « instruments de gestion des conflits d'intérêts pour faciliter l'élaboration de législations adéquates »<sup>1209</sup>. Le CBCB et l'OICV encouragent également les autorités de régulation à adopter une législation luttant contre les conflits d'intérêts personnels. Les principes de l'OICV préconisent une « attitude éthique » et l'expression de « conflit d'intérêts » intervient à vingt reprises. L'OICV précise au détour d'une note de bas de page : « [i]l peut ne pas être possible de prévenir ou de résoudre tous les conflits d'intérêt potentiel, mais il faut tenter de les éviter et s'ils ne peuvent être résolus, ils doivent être à tout moins divulgués aux investisseurs »<sup>1210</sup>. Le CBCB dans sa méthodologie des principes fondamentaux en 2006 faisait également référence de nombreuses fois à la lutte contre les conflits d'intérêts notamment à son principe 11<sup>1211</sup>. Les autorités nationales de régulation ont prévu de nombreuses procédures pour limiter les risques des conflits d'intérêts : multiplication des instances de nomination et autorité collégiale<sup>1212</sup>, régime d'incompatibilité, modes et durées des mandats adaptées, etc<sup>1213</sup>.

**459.** La prévention et la lutte contre les conflits d'intérêts sont des préoccupations majeures des autorités de régulation, à tout échelon. Ces initiatives n'ont pourtant ni empêché la naissance des critiques évoquées ni les scandales présentés. Or, « [i]l est clair, en effet, que le besoin de règles est inversement proportionnel au niveau de confiance dans les décideurs et [...] que l'absence ou la perte de confiance requiert une réaction. Mais on ne peut ni ne doit multiplier les règles. Il faut bien plutôt se soucier du suivi de leur mise en œuvre effective et de leur

---

<sup>1208</sup> FMI, *Code of Conduct for Staff*, 31 juillet 1998 ; Banque mondiale, *Code of conduct for Board Officials*, novembre 2007 ; FMI, *Code of Conduct for the Members of the Executive Board of the International Monetary Fund*, 14 juillet 2000. Secrétariat général des Nations Unies, *Statut et Règlement du personnel de l'Organisation des Nations Unies*, Circulaire, ST/SGB/2017/1, 30 décembre 2016. Le Statut et règlement du personnel de l'ONU précise également à l'article 1.1 qu'en acceptant leur nomination les fonctionnaires doivent s'engager à remplir leur mission et à régler leur conduite en ayant exclusivement en vue les intérêts de l'Organisation « sans solliciter ni accepter d'instructions d'aucun gouvernement ou autre autorité extérieure à l'Organisation ». Un paragraphe est également consacré spécifiquement aux conflits d'intérêts en définissant le terme et en prévoyant des procédures afin de lutter contre notamment une déclaration de la situation financière personnelle, du conjoint et des enfants (article 1.2 m) et n)).

<sup>1209</sup> H. RUIZ-FABRI, J. MORET-BAILLY, L. SCIALOM, *Les conflits d'intérêts, nouvelle frontière de la démocratie*, *op. cit.* note 1207, p. 43. Les auteurs évoquent notamment les recommandations de l'OCDE en la matière : OCDE, *Recommandation du Conseil sur les lignes directrices pour la gestion des conflits d'intérêts dans le service public*, OECD/LEGAL/0316, 28 mai 2003.

<sup>1210</sup> OICV, *Méthodologie pour l'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV*, *op. cit.* note 770, p. 105.

<sup>1211</sup> CBCB, *Méthodologie des principes fondamentaux*, octobre 2006.

<sup>1212</sup> Les autorités collégiales permettent en effet de prévenir les conflits d'intérêts : R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation*, *op. cit.* note 58, §1488.

<sup>1213</sup> Pour une présentation des mesures prévues au sein de l'Autorité des marchés financiers français voir notamment : F. ROUSSEL, « L'autorité des marchés financiers », *op. cit.* note 831, pp. 177-198.

accompagnement par des mesures complémentaires »<sup>1214</sup>. Cet extrait illustre l'importance du ressenti à travers la notion de confiance, la confiance étant source de légitimité. En l'espèce, il existe un décalage entre le ressenti et la réalité de la prévention des conflits d'intérêts au sein des autorités de régulation en dépit des progrès perceptibles. Néanmoins, afin de rendre leur action légitime et un approfondissement possible de l'interrégulation, les autorités de régulation ne peuvent ignorer ces critiques.

**460.** Cet épuisement de la légitimité des membres de la régulation est d'autant plus problématique qu'il se combine à un épuisement d'une forme de légitimité, la légitimité technique. Historiquement, la légitimité de la régulation s'est construite autour de la compétence et de la technicité des acteurs, garantie par leur indépendance. Or, cette légitimité s'amenuise actuellement et est également remise en cause, rendant hypothétique un véritable approfondissement de l'interrégulation qui nécessiterait une légitimité importante des acteurs.

## **II. L'épuisement de la légitimité technique de l'interrégulation**

**461.** La légitimité de l'interrégulation repose sur la légitimité des acteurs de la régulation qui repose elle-même, au moins en partie, sur leur indépendance et leur compétence. En effet, l'indépendance des régulateurs a été érigée comme dogme de l'efficacité de la régulation et le domaine bancaire et financier étant complexe et spécifique, la spécialisation est apparue nécessaire. Or, la crise a mis en lumière les lacunes des modalités actuelles d'indépendance des acteurs de l'interrégulation pour assurer une régulation efficace. Si l'indépendance demeure une condition essentielle à remplir pour les régulateurs, elle n'est plus aujourd'hui suffisante pour conférer aux acteurs une légitimité substantielle (**A**). De manière similaire, la légitimité conférée aux acteurs grâce à leurs compétences, apparues comme insuffisantes aux vues de la crise financière, apparaît l'être également aujourd'hui (**B**). L'épuisement des sources de légitimité des acteurs de régulation se confirme à mesure que toutes font l'objet d'une remise en question ou d'une contestation.

---

<sup>1214</sup> H. RUIZ-FABRI, J. MORET-BAILLY, L. SCIALOM, *Les conflits d'intérêts, nouvelle frontière de la démocratie*, *op. cit.* note 1207, p. 43.

## A. L'insuffisante légitimité conférée par l'indépendance des acteurs de l'interrégulation

**462.** La réputation des autorités de régulation a été structurée autour de l'indépendance et des risques d'un régulateur épris de considérations politiques ou de marché. L'indépendance a ainsi pendant très longtemps constitué un socle important de légitimité des autorités de régulation, la doctrine insistant sur sa nécessité et ses bienfaits (1). Néanmoins, sans être aujourd'hui remise en cause, l'indépendance des régulateurs n'apparaît plus être une caractéristique suffisante pour leur conférer une légitimité justifiant l'octroi de prérogatives supplémentaires à l'approfondissement de l'interrégulation et illustre une fois encore l'épuisement des sources originales de la légitimité des autorités de régulation (2).

### 1. L'indépendance comme gage de légitimité

**463.** L'indépendance des autorités de régulation apparaît, avec l'expertise, le critère fondamental, indispensable, au bon fonctionnement. Ce choix est ancien notamment en droit français s'agissant de la régulation bancaire et financière. Dès 1941, la Commission de contrôle des banques, remplacée en 1984 par la Commission bancaire, constituait des prémices des autorités administratives indépendantes connues aujourd'hui<sup>1215</sup>. Pourtant, pour certains, l'indépendance « ne devrait pas être la caractéristique la plus importante de l'institution chargée de la prévention : l'indépendance passe par l'expertise »<sup>1216</sup>. L'indépendance n'est donc pas recherchée par dogmatisme pour ce qu'elle est, mais pour les procédures qu'elle induit et permet d'instaurer une légitimité nécessaire à des autorités qui encadrent les marchés. D'après la Professeure Martine LOMBARD, l'indépendance des autorités de régulation est « moins conçue pour prévenir les conflits d'intérêts entre opérateurs et régulateur, préoccupation qui explique la création d'autorités indépendantes de régulation dans les industries de réseaux, ou préserver la cohérence de l'action publique sur le long terme [...] que pour garantir la neutralité de l'action publique vis-à-vis du marché »<sup>1217</sup>.

---

<sup>1215</sup>J.-P. KOVAR, « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard du pouvoir politique », *Revue française d'administration publique*, 2012, vol. 143, n° 3, pp. 655-666. Pour une référence sur la Commission de contrôles des banques : Loi du 13 juin 1941 relative à l'organisation et à la réglementation de la profession bancaire, publiée au JORF, 6 juillet 1941, p. 2830.

<sup>1216</sup>J. ZILLER, « La régulation comme prévention des crises », *op. cit.* note 1178, p. 57.

<sup>1217</sup>M. LOMBARD, « Pourquoi des autorités indépendantes en matière économique ? », in G. MARCOU, J. MASING (dir.), *Le modèle des autorités de régulation indépendantes en France et en Allemagne*, Paris, Société de législation comparée, Collection de l'UMR de droit comparé de Paris n° v. 25, 2011, pp. 147-167.

**464.** L'exigence d'indépendance s'étend aujourd'hui de plus en plus à tout membre de l'autorité de régulation et non aux seuls décisionnaires<sup>1218</sup>. Néanmoins, si l'idée d'indépendance présente au sein de très nombreux régulateurs bancaires et financiers, la définition et l'étendue de cette indépendance varient, évoluent. Ces différences résultent d'une conception de la place du régulateur, d'un droit de la concurrence et d'une culture juridique différente.

**465.** Communément, l'indépendance se définit comme « le fait de jouir d'une entière autonomie à l'égard de quelqu'un ou de quelque chose »<sup>1219</sup>. L'indépendance exclut tout pouvoir hiérarchique ou de tutelle sur une autorité de régulation. Le Professeur Régis BISMUTH explique qu'elle se décline en deux formes traditionnelles : l'indépendance organique et l'indépendance fonctionnelle. L'indépendance organique renvoie à l'indépendance dans la prise de décision vis-à-vis du pouvoir politique. L'indépendance fonctionnelle renvoie quant à elle à la liberté de l'autorité de s'organiser dans son fonctionnement quotidien<sup>1220</sup>. Elle se matérialise dans certains cas, comme en France, par l'octroi de la personnalité morale aux autorités de régulation. Pour la Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE, cette personnalité, facultative pour assurer l'indépendance réelle des autorités, est néanmoins un signal fort : « il peut y avoir urgence symbolique si le législateur veut expliciter sa volonté politique de soutenir l'indépendance la plus grande possible »<sup>1221</sup> et cet octroi crée une « distance symbolique entre l'État et le régulateur »<sup>1222</sup>.

**466.** Aux États-Unis, le principe d'indépendance des autorités de régulation a été constitutionnalisé très tôt par un arrêt de la Cour suprême en 1935<sup>1223</sup>. Dans cet arrêt, la Cour « s'est livrée à une véritable analyse du positionnement de ces agences dans l'espace constitutionnel américain [...] et souligne le caractère fondamentalement différent de cette agence [la *Federal Trade Commission*] indépendante qui ne peut être considérée comme étant assujettie à l'exécutif »<sup>1224</sup>. Au sein de l'Union européenne, la vision de l'indépendance des

---

<sup>1218</sup> R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation*, *op. cit.* note 58, p. 640.

<sup>1219</sup> « Indépendance », CNRTL.fr, 2020, <http://www.cnrtl.fr/definition/independance>.

<sup>1220</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §221-226.

<sup>1221</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, *Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes*, *op. cit.* note 810.

<sup>1222</sup> J.-P. KOVAR, « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard du pouvoir politique », *op. cit.* note 1215, p. 662.

<sup>1223</sup> US Supreme Court, *Humphrey's Executor v. United States*, 27 mai 1935.

<sup>1224</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §189. L'auteur cite un considérant de l'arrêt particulièrement intéressant : « *The Federal Trade Commission is an administrative body created by Congress to carry into effect legislative policies embodied in the statute in accordance with the legislative standard therein prescribed, and to perform*

autorités de régulation a fait l'objet de différends et d'interventions de la Cour de justice. Un premier arrêt de la CJCE a été rendu en 2009 à l'occasion d'un recours en manquement contre l'Allemagne<sup>1225</sup>. Un second arrêt est venu progressivement façonner le concept tel que l'entend l'Union européenne. Ainsi, l'indépendance « visait ici un pouvoir décisionnel soustrait à toute influence lors de l'exercice de ces missions, les autorités de contrôle doivent agir de manière objective et impartiale. À cet égard, elles doivent être à l'abri de toute influence extérieure y compris celle directe ou indirecte de l'État ou des *Länder*, et pas seulement de l'influence des organismes contrôlés »<sup>1226</sup>. Cet arrêt participe à la construction progressive d'une catégorie juridique en droit de l'Union européenne<sup>1227</sup> liée à la nécessité affirmée de protéger une régulation du marché respectueuse des règles de droit de la concurrence et évitant une immixtion abusive de l'État. L'arrêt se fonde sur deux directives de 2002 destinées à établir un cadre réglementaire commun pour les réseaux de service de communications électroniques<sup>1228</sup>. Le considérant 11 de la directive « cadre » énonce que « [c]onformément au principe de la séparation des fonctions de réglementation et d'exploitation, les États membres devraient garantir l'indépendance de la ou des autorités réglementaires nationales, afin d'assurer l'impartialité de leurs décisions ». L'article 3§2 dispose que « [l]es États membres garantissent l'indépendance des autorités réglementaires nationales en faisant en sorte que celles-ci soient juridiquement distinctes et fonctionnellement indépendantes de toutes les organisations assurant la fourniture de réseaux, d'équipements ou de services de communications

---

*other specified duties as a legislative or as a judicial aid. Such a body cannot in any proper sense be characterized as an arm or an eye of the executive. Its duties are performed without executive leave and, in the contemplation of the statute, must be free from executive control. In administering the provisions of the statute in respect of "unfair methods of competition", that is to say, in filling in and administering the details embodied by that general standard, the commission acts in part quasi legislatively and in part quasi judicially. In making investigations and reports thereon for the information of Congress under section 6, in aid of the legislative power, it acts as a legislative agency. Under section 7, which authorizes the commission to act as a master in chancery under rules prescribed by the court, it acts as an agency of the judiciary. To the extent that it exercises any executive function, as distinguished from executive power in the constitutional sense, it does so in the discharge and effectuation of its quasi legislative or quasi-judicial powers, or as an agency of the legislative or judicial departments of the government ».*

<sup>1225</sup> CJUE, *Commission européenne c. République Fédérale d'Allemagne*, 3 décembre 2009, aff. C-424/07, *Rec. 2010*, vol. I, p. 1885, commentée par : A. BOUVERESSE, « Vers un statut et un régime communautaire des régulateurs nationaux ? », *Europe*, Note sous CJUE, 3 décembre 2009, *Commission européenne contre République Fédérale d'Allemagne*, Affaire C-424/07, février 2019, n° 2, p. 26.

<sup>1226</sup> CJUE, *Commission européenne c. République Fédérale d'Allemagne*, 9 mars 2010, aff. C-518/07, *Recueil numérique*, §42 (arrêt en manquement faisant suite à : CJUE, *Commission européenne c. République Fédérale d'Allemagne*, *op. cit.* note 1225, p. 1885).

<sup>1227</sup> R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation*, *op. cit.* note 58.

<sup>1228</sup> Directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communication électronique (directive « cadre ») du 7 mars 2002, publiée au JOUE, L108/33, 24 avril 2002 ; Directive 2002/19/CE du Parlement européen et du Conseil relative à l'accès aux réseaux de communications électroniques et aux ressources associées ainsi qu'à leur interconnexion (directive « accès ») du 7 mars 2002, publiée au JOUE, L108/7, 24 avril 2002, p. 19.

électroniques ». Néanmoins, ces directives concernaient les régulateurs du secteur de l'énergie. Aucune disposition ne concernait les régulateurs bancaires et financiers à l'exception notable des banques centrales dont la monnaie est l'euro. L'indépendance de la banque centrale est un critère nécessaire pour l'adhésion et la participation à l'Union économique et monétaire. Ce critère est spécifié notamment aux articles 130 et 282-2 du TFUE. L'Union européenne a ainsi fortement œuvré pour une définition stricte de l'indépendance. La Banque centrale européenne bénéficie aujourd'hui d'une légitimité conséquente fondée notamment sur cette indépendance et qui ne faiblit pas, *a contrario* des autres autorités. L'indépendance n'est ainsi plus une caractéristique suffisante.

## 2. La nécessité de compléter l'indépendance

**467.** À l'image des autres sources de légitimité, l'indépendance des autorités de régulation fait aujourd'hui l'objet d'un questionnement et de critiques. L'indépendance financière pourrait être qualifiée de « dangereuse » puisqu'elle soumet le fonctionnement du régulateur aux fonds du secteur régulé. L'indépendance garantie par la personnalité morale n'est également pas suffisante<sup>1229</sup>. L'indépendance ne doit pas être synonyme d'irresponsabilité et d'absence de contrôle. La conception de l'indépendance ne doit pas être « extrémiste », le régulateur doit « demeurer puissant, mais sous contrôle »<sup>1230</sup>, sans quoi l'indépendance pourrait constituer une barrière à une protection juridictionnelle effective pour les individus et une atteinte possible aux droits fondamentaux. Un équilibre doit être trouvé pour conférer aux régulateurs l'indépendance suffisante pour opérer un travail serein et efficace, tout en les encadrant de manière à protéger des opérateurs régulés de l'arbitraire et de l'injustice.

**468.** Des changements majeurs ont d'ailleurs eu lieu à l'échelle nationale pour rendre l'indépendance des autorités de régulation acceptable. Ainsi, en France, en 1999, la Cour de cassation puis le Conseil d'État reconnaissent l'application des dispositions de la Cour européenne des droits de l'Homme aux décisions de sanctions prononcées par les régulateurs économiques et imposent le respect de garanties procédurales fondamentales dans l'exercice de

---

<sup>1229</sup> G. MARCOU, « La notion juridique de régulation », *op. cit.* note 42, pp. 347-353.

<sup>1230</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Responsabilité, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique », in M.-A. FRISON-ROCHE, F. ABRIANI (dir.), *Responsabilité et régulations économiques*, Paris, Presses de sciences po : Dalloz, Thèmes & commentaires. Droit et économie de la régulation, 2007, pp. 55-70.

leurs pouvoirs de sanction, notamment le principe d'impartialité<sup>1231</sup>. L'arrêt Oury rendu à l'occasion d'un différend entre M. Oury et la Commission des opérations bancaires, est d'après la Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE, un arrêt fondamental qui a obligé l'État français à repensé ce qu'était un régulateur<sup>1232</sup>. Dans ces affaires, les requérants contestaient l'impartialité de la décision au motif que les membres ayant pris les décisions de sanction étaient des membres de l'autorité de régulation. À ce sujet, la Cour EDH s'est prononcée en 2009 : le cumul des fonctions n'est pas, *in abstracto*, incompatible avec les exigences de la Convention<sup>1233</sup>. Un processus de pénalisation des sanctions des autorités de régulation s'est alors dessiné : « les autorités administratives exerçant une fonction répressive similaire à celle exercée traditionnellement par le juge, il en devient par conséquent logique de les soumettre aux exigences procédurales relatives à un procès équitable »<sup>1234</sup>. Le renforcement de ces garanties procédurales offre ainsi une légitimité renouvelée aux autorités de régulation adoptant des sanctions. La France a tiré les conséquences de l'arrêt de la CEDH et adopté en janvier 2010 une ordonnance modifiant la procédure d'adoption des sanctions au sein de l'autorité du contrôle prudentiel<sup>1235</sup>.

**469.** La responsabilité des autorités de régulation fait également l'objet de nombreuses discussions et critiques<sup>1236</sup>. En effet, les difficultés à engager la responsabilité des régulateurs, internes, européens ou internationaux, renforcent le sentiment d'illégitimité des autorités de régulation. Cette protection est souvent présentée comme une conséquence de leur indépendance. Ainsi, l'absence de responsabilité au sens juridique est couramment associée à

---

<sup>1231</sup> C. Cass., Ass., *Oury*, 5 février 1999, n° 97-16440. La Cour de cassation française énonce ainsi que : « même si elle a été conduite en conformité aux dispositions réglementaires qui en fixent les modalités et si M. Y..., ayant eu accès au dossier de l'enquête administrative et étant assisté d'un avocat, a pu exprimer ses moyens de défense par écrit et oralement, cette procédure, *confondant dans le même organe de décision les fonctions de poursuite, d'instruction et constatation de la culpabilité, sans faire connaître la raison du maintien des poursuites ni prévoir de débat contradictoire écrit sur le rapport d'instruction établi par l'un des membres ayant ensuite pris part au délibéré, ajouté au fait que, lors de la même séance, à partir de deux dossiers contenant au total plus de 3 000 cotes, 23 décisions ont été prises, a pu donner l'impression que la sanction prononcée à l'encontre de M. Y... n'avait pas été décidée dans les conditions d'impartialité*, selon une procédure équitable ménageant les droits de la personne poursuivie, satisfaisant tout à la fois aux exigences de l'article 6.1 de la Convention des droits de l'homme et à celles du principe fondamental du respect des droits de la défense » (nous soulignons). Le Conseil d'État s'est prononcé quant à lui dans un arrêt *Didier* : Conseil d'État, *Didier*, 3 décembre 1999, n°207434, *Publié au Recueil Lebon*.

<sup>1232</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Ambition et efficacité de la régulation économique », *op. cit.* note 1197.

<sup>1233</sup> CEDH, *Dubus S.A c. France*, 11 juin 2009, N°5242/04.

<sup>1234</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, p. 461.

<sup>1235</sup> Loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière, *op. cit.* note 310.

<sup>1236</sup> La responsabilité des autorités de régulation est abordée en détails *supra* au sein du chapitre 4 de la thèse, spéc. §379-424.

la nécessité de préserver l'indépendance du régulateur et de ne pas lui faire supporter un risque juridique du fait de sa décision. Pour autant, cela n'exclut pas l'hypothèse d'une autre forme de responsabilité, politique, démocratique, des autorités de régulation. Cette responsabilité, du rendre compte et tenir compte, *l'accountability* en anglais, pourrait permettre de remédier à l'absence de responsabilité sans compromettre l'indépendance nécessaire des autorités de régulation puisque les procédures du « tenir compte » et du « rendre compte » ne la remettent pas en cause. Néanmoins, ces procédés avant la crise financière n'étaient pas suffisamment développés pour accroître la légitimité des autorités de régulation.

**470.** La légitimité conférée par les compétences des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier est aujourd'hui également contestée remettant en cause un nouveau pilier de leur légitimité et accroissant le phénomène de déficit et la perte de confiance.

## **B. L'insuffisante légitimité conférée par les compétences des acteurs de l'interrégulation**

**471.** La légitimité des autorités de régulation se fonde historiquement sur leur technicité et leur spécialisation : concurrence, banque, assurance, télécommunications, etc. Cette spécialisation et ces compétences, cœur de la légitimité des autorités, ont pourtant été l'objet de critiques, sans être remises en cause. Pourtant, des critiques anciennes ont pris de l'ampleur à destination de ces autorités perçues comme technocratiques et intrusives dans les politiques des États. Ainsi, la légitimité des autorités de régulation fut contestée sous ces deux angles : les excès de la technocratie (1) et les excès de la conditionnalité (2).

### **1. La critique du caractère technocratique des autorités de régulation**

**472.** Jacques-Olivier CHARRON explique que la régulation bancaire et financière est par nature une question technique et non politique, qui se veut technocratique dans la mesure où elle vise le fonctionnement optimal du marché sans poser la question de leur contribution à la visée collective substantielle<sup>1237</sup>. Cette vision concentre pourtant les critiques à l'égard des

---

<sup>1237</sup> J.-O. CHARRON, « Existe-il une approche sociologique de la régulation financière ? », in T. KIRAT, J. MOREL-MAROGER, C. BOITEAU (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 39-51. L'auteur cite notamment : B. SENNHOLZ-WEINHARDT, *Ideas*

acteurs de la régulation bancaire et financière les qualifiant de « technocratie »<sup>1238</sup>, « tyrannie des experts », <sup>1239</sup> etc. La crise a révélé un manque de confiance dans les autorités de régulation se matérialisant par des critiques à l'égard du processus de décision, avant et pendant la crise. Si la nécessité d'une régulation fondée sur les compétences et la technique est reconnue, son échec dans la prévention et la gestion de la crise a créé un sentiment de défiance et une remise en cause globale de ces compétences : cette régulation technocratique ayant échoué, la solution se trouve peut-être dans un système différent, plus inclusif. Cette critique vise les autorités internationales et européennes de régulation bancaire et financière, notamment le Conseil de stabilité financière, le FMI, l'OICV, le Comité de Bâle ou encore l'Union européenne.

**473.** Les critiques dirigées à l'encontre de l'Union européenne dans le domaine de régulation bancaire et financière se focalisent en réalité sur le mode d'élaboration de la réglementation et plus particulièrement sur le processus Lamfalussy. La procédure de la comitologie permet de compléter les directives européennes et d'adopter des mesures d'application destinées à garantir une application uniforme par les régulateurs nationaux des mesures européennes. Cette procédure a pu susciter des craintes notamment du Parlement européen. Il a exigé la mise en œuvre d'une grande transparence et de consultations avant qu'une mesure d'application soit adoptée<sup>1240</sup>. Cette politique de transparence et de consultation comporte trois « volets » mise en œuvre par l'organe phare du processus Lamfalussy : le *Committee of European Securities Regulators* (CESR)<sup>1241</sup>. Tout d'abord, tout mandat reçu de la Commission est « immédiatement rendu public sous forme d'un appel à contribution » et un « groupe d'experts spécialisés peut-être constitué pour orienter le CESR dans la phase initiale de rédaction ». Ensuite, une première version écrite est proposée à la Commission par le CESR qui doit « justifier ces choix au regard des arguments présents dans la consultation ». Le CESR doit « constitu[er] un panel consultatif des grands acteurs du marché financier européen, composé de onze membres représentant les banques, les bourses, les émetteurs, les investisseurs institutionnels, les consommateurs d'information financière et les investisseurs individuels »<sup>1242</sup>. Ces trois volets et la composition

---

*and power in financial regulation : the case of the British hedge fund industry 2008-2013*, thèse, Université College London, 2014.

<sup>1238</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 103, n° 3, p. 237.

<sup>1239</sup> B. BREHIER, « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *op. cit.* note 624.

<sup>1240</sup> F. DEMARIGNY, « Régulateurs et régulés dans la construction des normes financières européennes », *op. cit.* note 1238, p. 24.

<sup>1241</sup> *ibid.*

<sup>1242</sup> *ibid.*, pp. 24-25.

du CESR devaient être en mesure de rassurer l'opinion sur la légitimité du processus d'élaboration des normes de régulation bancaire et financière. Ainsi, pour la Professeure Brunessen BERTRAND, « [c]ette stratégie affichée de dépolitisation a cependant porté ses fruits : incontestablement, elle a permis de forger des consensus et facilité la prise de décision au niveau européen, mais elle a aussi, dans le même temps, alimenté la critique d'une Europe technocratique »<sup>1243</sup>. Malgré ces précautions, les critiques à l'encontre de ce processus d'élaboration des normes européennes furent vives.

**474.** Ces critiques ne se limitent pas à certaines procédures de régulation au sein de l'Union européenne, elle concerne plus généralement l'ensemble de l'Union. L'Union ne parviendrait pas à s'imposer « comme un être politique légitime [...] elle est perçue comme un assemblage d'institutions aux fonctions technocratiques »<sup>1244</sup>. En dépit des efforts concédés par l'Union européenne, notamment des élections du Parlement européen au suffrage universel et le développement de mécanismes de transparence, ces critiques sont anciennes, récurrentes et persistantes<sup>1245</sup>. Néanmoins, les conséquences de ces critiques quant à la légitimité de l'auteur de la norme sont atténuées par la légitimité de la norme en elle-même en tant que norme obligatoire. Ces critiques sont davantage problématiques lorsqu'elles visent les autorités internationales de régulation dont la légitimité des normes créées repose essentiellement sur le sentiment de caractère obligatoire par les opérateurs économiques et donc sur la légitimité de l'auteur de la norme ou de ceux qui l'appliquent.

**475.** Les critiques à l'encontre des autorités internationales se fondent sur une place jugée excessivement importante aux experts en dépit de l'intérêt de cette dépolitisation pourtant souhaitée initialement. Les critiques visent ce qui était à l'origine le « fondement à l'autorité de ces institutions remplaçant les traditionnels fondements plus ou moins irrationnels qu'étaient,

---

<sup>1243</sup> B. BERTRAND, « Le tropisme juridique du droit de l'Union », *Revue de l'Union européenne*, 2018, pp. 103-112.

<sup>1244</sup> C. ROSITANO, « Le gouvernement, un outil d'analyse de l'Union européenne », *Revue de l'Union européenne*, 2017, pp. 8-16.

<sup>1245</sup> J.-V. LOUIS, « La réforme des institutions de l'Union européenne », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2000, pp. 681-685. L'auteur souligne notamment dans cet article écrit en 2000 que « Certains sont assez pressés de voir disparaître la Commission, au nom de la lutte contre la technocratie ». Il est également possible pour l'illustrer l'ancienneté de cette critique de relever l'expression de « technocratie » et d'eurocratie en 1996 : l'auteur évoque les « opinions publiques nationales qui critiquent volontiers l'«eurocratie» ou la « technocratie de Bruxelles » » : J. BIANCARELLI, « L'influence du droit communautaire sur l'organisation administrative française », *AJDA*, 1996, pp. 22-28. Une étude à l'occasion du quarantième anniversaire de l'élection au suffrage universel direct du Parlement européen relève que le terme de « technocratie » revient fréquemment dans le vocabulaire des listes composées pour cette élection : A. IOANNIDOU, « Le vocabulaire politico-juridique français et les élections européennes, 40 ans après : 1979-2019 », *Revue de l'Union européenne*, 2019, pp. 515-518.

jadis, le droit divin, l'autorité charismatique ou plus récemment le suffrage universel »<sup>1246</sup>. Le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle ou encore l'Organisation internationale des commissions de valeurs sont particulièrement visés par ces critiques en raison de leur composition restreinte ou professionnelle<sup>1247</sup>. Pourtant, à l'image d'une transparence limitée, le caractère technocratique participe à la réussite des régulateurs bancaires et financiers dont la technicité nécessite la spécialité et l'expertise. Certaines critiques apparaissent ainsi en partie disproportionnées. Néanmoins, en optant pour une vision modérée, la mise en place de mécanismes permettant l'inclusion de différents membres paraît envisageable et des solutions ont pu être proposées par différentes organisations non gouvernementales. La conditionnalité des aides accordées pendant la crise financière fut également la cible de critiques.

## **2. L'importante pression exercée par la conditionnalité pour le respect des règles de la régulation**

**476.** Les standards bancaires et financiers se sont notamment imposés par leur utilisation par les institutions internationales multilatérales comme le FMI. Ainsi, lors de l'étude de la mise en œuvre du programme d'évaluation du secteur financier par les États, le FMI « contrôle » l'application par les États des standards internationaux<sup>1248</sup>. Les standards sont également repris au sein des accords d'assistance financière accordés par les institutions internationales ou régionales<sup>1249</sup>, notamment le FMI, la Banque mondiale et l'Union européenne.

**477.** Les aides financières accordées par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale sont originellement adossées à des obligations, des conditions à respecter par l'État recevant l'aide. Cette conditionnalité dénommée « consensus de Washington » a été sévèrement remise en cause dans les années 1990. En effet, elle reposait sur une vision préconisant une libéralisation de l'économie accompagnée d'une mise en retrait de l'État afin de promouvoir un fonctionnement libre et autonome des marchés. Une contestation importante, accompagnée d'une remise en cause sur le plan de l'idéologie économique a conduit ces institutions à modifier leur conditionnalité et à promouvoir l'État de droit, la transparence et une bonne

---

<sup>1246</sup> B. BREHIER, « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *op. cit.* note 624, p. 7.

<sup>1247</sup> *ibid.*

<sup>1248</sup> *Cf. supra*, notamment §147 et §296 concernant la PESF et le RONC.

<sup>1249</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §218.

gouvernance<sup>1250</sup>. Par le biais de la nécessité économique d'une aide financière de la Banque mondiale ou du FMI, les États s'engageaient à respecter certains standards internationaux, à l'image de certains principes du Comité de Bâle insérés au sein de protocoles d'accords d'aide entre la Banque mondiale et des États<sup>1251</sup>.

**478.** La conditionnalité du FMI est structurée autour de deux documents différents : la lettre d'intention et l'accord de confirmation. La lettre d'intention contient les engagements économiques de l'État demandant une aide financière et l'accord de confirmation est l'instrument mettant à disposition de l'État les fonds. Les engagements des États apparaissent au sein d'un document joint à leur lettre d'intention, le *Memorandum of Economic and Financial Policies*. Or, les lettres d'intention comportent « de manière presque systématique, depuis la fin des années 1990, des engagements en matière de réforme structurelle du secteur financier qui s'appuient explicitement sur les principaux standards issus du compendium du Forum de stabilité financière et de son successeur »<sup>1252</sup>. Si juridiquement, le Fonds monétaire international n'impose pas aux États le respect de ces standards internationaux, l'aide n'est délivrée qu'en cas d'accord du Fonds avec le programme économique de l'État. La conditionnalité peut ainsi être un moyen d'imposer le respect des standards internationaux alors même que l'État s'y refusait *a priori*. Ce mécanisme interroge donc le respect de la souveraineté de l'État.

---

<sup>1250</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §1061. L'auteur renvoie notamment aux références suivantes : S. KOEBERLE et al., *Conditionality revisited. Concepts, experiences, and lessons*, Washington, D. C, Banque mondiale, Washington, D. C, 2005 ; N. SERRA, J.E. STIGLITZ, S. SPIEGEL, « Introduction: From the Washington Consensus towards a new global governance », in N. SERRA, J.E. STIGLITZ (dir.), *The Washington Consensus reconsidered: towards a new global governance*, Oxford ; New York, Oxford University Press, The initiative for policy dialogue series, 2008, p. 3 et s.

<sup>1251</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §1062. L'auteur cite notamment les accords suivants : Banque mondiale, *Implementation completion report on a credit in the amount of SDR 239.5 Million to the Government of Pakistan for a banking sector restructuring and privatization project*, n°32588, 15 juin 2005 ; Banque mondiale, *Implementation completion and results report on a credit in the amount of SDR 4.3 Million to Azerbaijan for a Financial Section Technical Assistance Project*, n°ICR0000314, 30 mai 2007 ; Banque mondiale, *Implementation completion and results report on a credit in the amount of US \$ 15.0 million to the Republic of Paraguay for a first programmatic financial sector adjustment loan*, n°ICR0000525, 28 juin 2007 ; Banque mondiale, *For a proposed loan in the amount of US \$500 million equivalent to the Arab Republic of Egypt for a second financial sector development policy loan*, n°43362, 24 avril 2008.

<sup>1252</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §219. Voir également : E. DENTERS, A. VITERBO, *International Monetary Fund (IMF)*, Alphen aan den Rijn, Wolters Kluwer, Law & Business, 2013, spéc. le chapitre 6 « IMF Conditionality », §201.

**479.** L'Union européenne utilise également de manière fréquente la conditionnalité. En effet, l'entrée au sein de la zone euro est conditionnée<sup>1253</sup>, l'octroi d'une aide dans le cadre de la politique agricole commune est conditionné<sup>1254</sup>, l'octroi d'une aide financière du mécanisme européen de stabilité financière (MESF) et du fonds européen de stabilité financière (FESF) était conditionné<sup>1255</sup>, tout comme l'aide du mécanisme européen de stabilité (MES) leur ayant succédé<sup>1256</sup>. L'article 136 du TFUE prévoit que « [l]es États membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité ». Le traité évoque ainsi une « stricte conditionnalité »<sup>1257</sup>. La conditionnalité peut prendre la forme « d'un programme d'ajustement macroéconomique ou de l'obligation de continuer à respecter des conditions d'éligibilité préétablies »<sup>1258</sup>. L'octroi d'une aide du MES est également conditionnée à la ratification du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance et aux respects des conditions énoncées par ledit traité à l'article 3§2, la situation budgétaire des administrations publiques doit être en équilibre ou en excédant, le rapport entre la dette publique et le PIB doit être inférieur à 60 % et le déficit structurel doit être inférieur à 0,5 % du PIB sauf en cas de circonstances exceptionnelles.

**480.** Les éléments en rapport avec la conditionnalité apparaissent au sein des protocoles d'accords négociés par la Commission européenne en liaison avec la BCE, le FMI et l'État. Le Professeur Pascal KAUFFMANN évoque une « double conditionnalité », l'une entre l'État et le

---

<sup>1253</sup> Les conditions sont fixées par : Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, article 149 et le Protocole n°13 sur les critères de convergence, publié au JOUE C202/281, 7 juin 2016.

<sup>1254</sup> La Commission énonce que « [l]e système de conditionnalité encourage les agriculteurs à se conformer aux normes strictes de l'Union européenne (UE) en matière de santé publique, végétale et animale et de bien-être des animaux. La conditionnalité contribue à rendre l'agriculture européenne plus durable ». Les agriculteurs, pour bénéficier des aides européennes doivent notamment respecter plusieurs directives et règlements relatifs à la législation alimentaire générale, l'interdiction de substances à effet hormonal, l'identification et l'enregistrement des animaux, la prévention, le contrôle et à l'éradication des encéphalopathies spongiformes transmissibles, les produits phytopharmaceutiques, le bien-être animal, l'environnement etc. Voir : [https://ec.europa.eu/info/food-farming-fisheries/key-policies/common-agricultural-policy/income-support/cross-compliance\\_fr](https://ec.europa.eu/info/food-farming-fisheries/key-policies/common-agricultural-policy/income-support/cross-compliance_fr).

<sup>1255</sup> M. DEVOLUY, R. KOVAR, « Union économique et monétaire », *Répertoire de droit européen*, avril 2015.

<sup>1256</sup> Règlement UE n°407/2010 du Conseil établissant un mécanisme européen de stabilisation financière du 11 mai 2010, publié au JOUE L118/1, 12 mai 2010, article 3 ; European Financial Stability Facility, Société Anonyme's Statutes, C-N°1189, publié au Recueil des sociétés et Associations du Luxembourg, 8 juin 2010, p. 57026 ; Conseil extraordinaire du Conseil de l'Union européenne, Affaires économiques et financières, *Communiqué de presse*, n°9596/10 (presse 108), Bruxelles, 10 mai 2010.

<sup>1257</sup> Traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES), *op. cit.* note 573, considérant 3, article 3, article 12 notamment.

<sup>1258</sup> *ibid.*, article 12.

FMI et l'autre avec la Commission européenne<sup>1259</sup>. Les protocoles conclus avec la Grèce et Chypre comportent une partie relative aux standards financiers comprenant également pour la Grèce des dispositions relatives à la supervision bancaire. En revanche, force est de constater que « [c]es protocoles d'accord opèrent en définitive très peu de renvois explicites aux standards internationaux, mais leur lecture met en lumière le fait que les engagements transposent leur contenu, mettant ainsi en lumière une autre modalité d'incorporation des standards financiers internationaux dans les sources conventionnelles »<sup>1260</sup>. Cette conditionnalité a fait l'objet de critiques en raison de son « manque de parcimonie »<sup>1261</sup>. Cette critique émane notamment du FMI lui-même<sup>1262</sup>. L'institution souligne en effet, grâce à son expérience des années 1990, que « [l]'imposition d'une longue liste de conditions de nature structurelle, sans hiérarchisation suffisante, et par défiance à l'égard de la capacité de mise en œuvre des pays en difficulté, s'est avérée contre-productive »<sup>1263</sup>. Les États ayant demandé une aide dénoncent également le caractère « arbitraire et excessivement intrusif » des conditions<sup>1264</sup>.

**481.** Les caractéristiques conférant aux autorités de régulation une légitimité forte – la spécialisation, la compétence, l'indépendance – ne permettent plus désormais à ces mêmes autorités de bénéficier d'une légitimité importante, chacune d'entre elles étant questionnée. Les critiques diverses énoncées affaiblissent la légitimité des autorités de régulation. L'hypothèse pourrait être renversée : ne serait-ce pas l'affaiblissement de la légitimité des autorités de régulation qui rend moins supportable et plus critiquable les modalités de son fonctionnement ? En effet, si certaines critiques sont justifiées, les autorités de régulation semblent être le réceptacle de la défiance de la société alors même qu'elles tentent d'y remédier. Il est difficile d'identifier le départ de ce cercle vicieux : le manque de légitimité est-il à l'origine de la perte de confiance de l'institution et donc au rejet de la conditionnalité ou bien la conditionnalité, critiquée, est-elle à l'origine de la remise en cause de la légitimité ? Une approche systémique

---

<sup>1259</sup> P. KAUFFMANN, « La conditionnalité dans les plans d'aide financière aux pays de la zone euro », *Revue de l'Union européenne*, 2019, pp. 89-95.

<sup>1260</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §220.

<sup>1261</sup> P. KAUFFMANN, « La conditionnalité dans les plans d'aide financière aux pays de la zone euro », *op. cit.* note 1259, pp. 89-95.

<sup>1262</sup> FMI, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal*, Washington, D. C., 2016, p. 32

<sup>1263</sup> *ibid.*, p. 38. Traduction proposée par : P. KAUFFMANN, « La conditionnalité dans les plans d'aide financière aux pays de la zone euro », *op. cit.* note 1259, pp. 89-95.

<sup>1264</sup> H. ENDERLEIN, E. LETTA, *Repair and Prepare : L'euro et la croissance après le Brexit*, Institut Delors, 20 septembre 2016, p. 20.

semble ici nécessaire puisqu'en fonction du point de départ de la crise de légitimité, les remèdes à proposer peuvent être différents.

**482.** Pour autant, un consensus politique s'établit sur la nécessité d'approfondir l'interrégulation et la régulation bancaire et financière. Cet approfondissement ne peut s'opérer qu'en contrepartie de gages de légitimité et d'efficacité des autorités de régulation. Les autorités de régulation n'ont donc eu d'autres choix que de démultiplier les sources possibles de légitimité.

## **Section 2 – La multiplication nécessaire des sources de légitimité de l'interrégulation**

**483.** Les autorités internationales de régulation ont pris la mesure des critiques qui leur étaient adressées et ont tenté de mettre en œuvre de nombreux mécanismes pour y répondre. Ces mécanismes ne sont pas pour la plupart nouveaux, mais ont été développés, renforcés. Néanmoins, force est de constater que l'évolution réelle semble minime au regard de l'importance de l'enjeu lié à l'épuisement de la légitimité de la régulation internationale et européenne (**I**). Quant aux régulateurs européens, « [l]a crise financière de 2008 a mis à l'épreuve l'Union européenne, d'une façon sans doute jamais vue depuis le début de la construction européenne. Elle a clairement montré les limites, tant juridiques que politiques, de la gouvernance économique européenne et notamment de la régulation bancaire et financière dans le marché. Mais elle a parallèlement montré le besoin d'Europe et la nécessité de penser la réponse à cette crise à une échelle supranationale »<sup>1265</sup>. Dès lors, les mécanismes de légitimité ont été repensés pour devenir plus inclusifs et plus démocratiques et ainsi pallier les critiques qui auraient pu être adressées à ces nouvelles autorités de régulation européenne (**II**). Pour autant, ces mécanismes peuvent apparaître artificiels et ne constituer qu'une légitimité de surface risquant de freiner l'approfondissement de l'interrégulation.

---

<sup>1265</sup> B. BERTRAND, « Les spécificités institutionnelles du contrôle démocratique de la supervision bancaire », *op. cit.* note 850, p. 99.

## **I. Le renforcement partiel de la légitimité des autorités internationales de régulation bancaire et financière**

**484.** Les autorités de régulation bancaire et financière, pour répondre aux critiques concernant des procédés technocratiques, un manque d'implication des acteurs politiques, des parties prenantes, mettent en œuvre des réformes destinées à démocratiser le processus de décision (A). Elles ont également souhaité inclure des mécanismes *d'accountability* plus poussés (B) dans l'espoir de renforcer leur légitimité procédurale.

### **A. La tentative de démocratisation du processus de décision des autorités de régulation bancaire et financière**

**485.** Des réformes importantes ont été déployées au sein des autorités de régulation afin d'améliorer le mécanisme de participation des acteurs auparavant exclus de la procédure de décision<sup>1266</sup>. D'une part, un élargissement de la place consacrée aux instances politiques peut être constaté, notamment des pays en développement afin de rééquilibrer les participations au sein des autorités de régulation internationales. Néanmoins, cet élargissement s'opère en trompe-l'œil (1). D'autre part, les autorités de régulation se sont également ouvertes aux autres parties prenantes par le biais des procédures de consultation (2).

#### **1. La participation croissante en trompe-l'œil au sein des autorités de régulation**

**486.** La démocratisation des processus de décision au sein des autorités de régulation peut tout d'abord être illustrée par la revalorisation de la place accordée aux pays en développement au sein du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Si des discussions avaient débuté bien avant la crise financière de 2007-2008, l'arrivée de la crise a précipité les réformes. Le G20 a fixé des objectifs à atteindre lors du sommet de Pittsburgh<sup>1267</sup>. Le FMI devait transférer, *a minima*, 5% des quotes-parts vers les pays émergents et les pays dynamiques, la Banque mondiale devait quant à elle transférer 3% des droits de vote vers les pays en

---

<sup>1266</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators*, *op. cit.* note 1142, p. 344.

<sup>1267</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 65.

développement et en transition<sup>1268</sup>. L'objectif de la réforme était d'opérer une réallocation des quotes-parts et donc des droits de vote correspondant. Ces réformes ont été adoptées en 2010. La quatorzième révision générale des quotes-parts au FMI a conduit à « un transfert de plus de 6 % des quotes-parts au profit des pays émergents et en développement dynamiques et des pays sous-représentés » et donc à une redistribution « majeure » et « sans précédent »<sup>1269</sup>. Cette réforme n'est entrée en vigueur qu'en 2016 avec la ratification du 7<sup>ème</sup> amendement des statuts du Fonds par le Congrès américain. Les six années séparant l'adoption de la révision générale des quotes-parts et son entrée en vigueur s'expliquent par les conditions nécessaires à cette entrée en vigueur : la résolution du Conseil des gouverneurs prévoyait deux conditions cumulatives. La révision générale des quotes-parts devait être acceptée par des membres représentant plus de 70 % du montant total des quotes-parts et le septième amendement aux statuts du Fonds devait être ratifié. Ces conditions impliquent une acceptation par 3/5<sup>ème</sup> des États membres totalisant 85 % des voix du Fonds. En revanche, s'agissant de la réforme des droits de vote au sein de la Banque mondiale, celle-ci est devenue immédiatement effective et a permis un transfert de 4,59 % des droits de vote vers les pays en développement et en transition<sup>1270</sup>.

**487.** Néanmoins, cette participation accrue en théorie s'avère en réalité trompeuse. Le Professeur Emanuel CASTELLARIN considère que les pays émergents ont vu leurs « espoirs partiellement déçus » et que « si l'association accrue au financement a été réalisée pendant la crise financière, notamment par des ressources extérieures au capital, l'association accrue à la prise de décision a été beaucoup plus lente. Les membres émergents peuvent donc avoir le sentiment d'avoir été mis à contribution pour permettre la pérennité d'un système qui ne leur appartient pas assez, car il profite essentiellement aux membres occidentaux. »<sup>1271</sup>. En effet, l'augmentation des droits de vote et des quotes-parts n'aurait bénéficié qu'à un faible nombre d'États et n'a pas permis de rétablir un équilibre entre le poids dans l'économie mondiale des États et leurs nombres de voix ou leurs quotes-parts<sup>1272</sup>. La quinzième révision des quotes-parts

---

<sup>1268</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §125.

<sup>1269</sup> FMI, *Comment sont prises les décisions du FMI ?*, Fiche technique, 2016.

<sup>1270</sup> Banque mondiale, *Réforme de la voix au sein du groupe de la Banque mondiale : renforcer la voix et la participation des pays en développement et en transition en 2010 et au-delà*, op. cit. note 1159.

<sup>1271</sup> E. CASTELLARIN, « Institutions financières internationales et émergents : quels changements ? », in L. DELABIE, M. BOUMGHAR (dir.), *La place des pays émergents en droit international*, Paris, Pedone, 2017, pp. 105-120.

<sup>1272</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §127 et s. L'auteur compare notamment les poids de la Chine et de la Belgique et relève que « Par

aurait dû d'ores et déjà intervenir. Le FMI a déclaré fin 2019 une « absence de progrès »<sup>1273</sup> et se projette sur une éventuelle seizième révision à l'horizon 2023.

**488.** À la suite de la crise financière, le G20, dans une déclaration de novembre 2008, insistait sur un élargissement de la composition des autorités internationales considérées comme « élitiste »<sup>1274</sup>. Il ciblait implicitement le Comité de Bâle dont la composition est restée quasiment inchangée depuis sa création sous l'impulsion du G10. En effet, le Comité était composé des dix États du G10 (l'Allemagne, la Belgique, le Canada, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et les États-Unis), ainsi que le Luxembourg et la Suisse. Il avait simplement accueilli l'Espagne en 2001. Le G20 énonça que « les organismes normatifs [...] devraient revoir urgemment leur composition »<sup>1275</sup>. Le Comité de Bâle réagit dès mars 2009 en procédant à un premier élargissement. Le communiqué de presse du Comité précise que cet élargissement est le « *call from G20 leaders for major standard-setting bodies to review their membership* »<sup>1276</sup>. Il accueille alors sept nouveaux membres : l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, le Mexique et la Russie<sup>1277</sup>. En juin 2009, un nouvel élargissement eut lieu intégrant alors : l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, Hong-Kong, l'Indonésie, Singapour et la Turquie<sup>1278</sup>. Grâce à ces élargissements, la composition du Comité de Bâle est « arrimée » sur la composition du G20<sup>1279</sup>.

---

exemple, la Chine, l'Inde et le Brésil demeure sous-représentés au sein du FMI, comparativement à certains pays européens, comme la Belgique. Pour donner un ordre de grandeur, les cinq pays européens – l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni et l'Espagne – totalisent un nombre de voix presque deux fois plus important que les BRICS, alors qu'ils ont un poids cumulé dans l'économie mondiale presque deux fois moins important. La comparaison des ratios individuels de la Belgique et de la Chine s'avère encore plus flagrante. La Chine demeure cinq fois moins bien représentée que la Belgique au sein du FMI, même si une évolution est néanmoins notable, avec l'entrée en vigueur de la réforme, dans la mesure où la Belgique pesait originellement onze fois plus en termes de représentation. La Chine, l'Inde, le Brésil, tout comme les États Unis et l'Australie, demeurent également sous-représentés au sein de la BIRD. Plus généralement, le pouvoir de vote des pays avancés, relativement à leur poids dans le PIB mondial, a augmenté au sein des institutions de Bretton Woods au détriment des pays en développement, contrevenant ainsi à l'objectif de la réforme ». Voir également : J. VESTERGAARD, R.H. WADE, *Out of the Woods: Gridlock in the IMF and the World Bank Puts Multilateralism at Risk*, DIIS Report 2014:06, Danish Institute for international Studies, 2014.

<sup>1273</sup> FMI, *Les pays membres du FMI approuvent un ensemble de mesures concernant les ressources et la réforme de la gouvernance du FMI*, *op. cit.* note 1161.

<sup>1274</sup> H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* note 135, pp. 93-114.

<sup>1275</sup> G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, *op. cit.* note 25.

<sup>1276</sup> CBCB, *Expansion of membership announced by the Basel committee*, *op. cit.* note 235.

<sup>1277</sup> *ibid.*

<sup>1278</sup> CBCB, *Basel Committee broadens its membership*, *op. cit.* note 236.

<sup>1279</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, §413.

**489.** L'élargissement de la composition du Comité de Bâle s'est accompagné d'une modification significative : il ne doit plus rendre compte au G10, mais au Groupe des gouverneurs des banques centrales et des responsables du contrôle bancaire dont la composition est plus représentative<sup>1280</sup>. Néanmoins, le Comité de Bâle reste à ce jour « *a highly selective and restricted network* » dont les « *27 members represent the most sophisticated banking markets of the world* »<sup>1281</sup>. Les membres décident discrétionnairement de l'admission d'un nouveau membre et aucun autre élargissement n'a été décidé depuis 2009.

**490.** L'OICV apparaît, en comparaison avec le Comité de Bâle, comme une autorité plus inclusive. Elle est composée de cent vingt-six membres ordinaires, vingt-trois membres associés et soixante-cinq membres affiliés. Sans surprise, le continent africain est le continent le moins représenté au sein de cette organisation en raison du faible développement de son système financier<sup>1282</sup>. La création de l'OICV, à l'initiative des autorités nationales de régulation du secteur financier, et non du G10 comme pour le Comité de Bâle, explique le caractère plus ouvert de cette organisation. Elle échappe « à la logique institutionnelle de club fondé sur l'exclusivité »<sup>1283</sup>. L'OICV est composé d'un *Growth and Emerging Markets Committee*, qui comprend 75 % des membres de l'organisation<sup>1284</sup> et dont elle fait l'éloge en tant qu'« *an element of inclusiveness* »<sup>1285</sup>, de comités régionaux<sup>1286</sup>, et d'un comité consultatif des membres affiliés. Néanmoins, le Professeur IGLESIAS-RODRIGUEZ considère que cette ouverture s'opère en trompe-l'œil tant l'allocation des pouvoirs en interne est « *asymmetrical* »<sup>1287</sup> :

*« from an institutional perspective, the Emerging Markets Committee may be interpreted as a mechanism of exclusion of less sophisticated financial markets from the IOSCO's core decision-making. In this regard, the representation of the Emerging Markets Committee in the IOSCO Board is very weak – mostly, though the Chair and the Vice-Chair of the Emerging Markets Committee. As the result,*

---

<sup>1280</sup> CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, op. cit. note 67, article 6.

<sup>1281</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators*, op. cit. note 1142, p. 342.

<sup>1282</sup> Pour une vision détaillée des membres de l'organisation voir : [www.iosco.org](http://www.iosco.org). La carte des membres est particulièrement illustrative de la sous-représentation du continent africain.

<sup>1283</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §123.

<sup>1284</sup> OICV, *Rapport annuel 2011*, 2011, p. 51.

<sup>1285</sup> OICV, *OICV-IOSCO*, Fact Sheet, février 2020. On peut notamment y lire p. 4 : « *IOSCO is one of the few international standard setters that have a committee solely responsible for emerging market issues. This inclusiveness increases IOSCO's effectiveness and positions it to play a stronger role in shaping the global regulatory framework: The chairman of the GEMC participates as an observer at the Financial Stability Board Plenary. The GEMC also has a seat on the IFRS Foundation Monitoring Board* ».

<sup>1286</sup> OICV, *By Laws*, 1996, article 59 et s.

<sup>1287</sup> P. IGLESIAS-RODRÍGUEZ, *The accountability of financial regulators*, op. cit. note 1142, p. 343.

*the members of the latter have a very limited engagement in the key standard-setting activities of the IOSCO ».*

**491.** Les réformes déployées par les organisations semblent ne pas parvenir à élargir considérablement la participation au sein des autorités de régulation. Dès lors, les critiques ayant pour conséquences de restreindre la légitimité de leur action perdurent. Les autorités tentent également de démocratiser leur action par le développement de mécanismes de consultation plus larges des parties prenantes.

## **2. Le renforcement de la consultation des parties prenantes**

**492.** La consultation des parties prenantes est, *a priori*, un gage d'efficacité de la régulation économique. En effet, « [l]a procédure de consultation publique est inhérente à la technique même du standard financier international. La recherche d'un équilibre des intérêts s'exprime par une voie procédurale spécifique qui repose sur la consultation de l'ensemble des parties prenantes lors du processus d'élaboration des référentiels internationaux »<sup>1288</sup>. La consultation permet d'octroyer aux normes de régulation une légitimité procédurale importante et de favoriser leur reprise et leur application par les autorités de régulation nationales et les professionnels. La procédure de consultation est devenue « une caractéristique commune des organismes internationaux et transnationaux de standardisation financière »<sup>1289</sup> alors même qu'à l'origine les organismes de régulation ne prévoyaient pas de telles procédures. Ils se sont inspirés très largement des procédures mises en œuvre au sein des autorités nationales de régulation du secteur bancaire et financier<sup>1290</sup>, notamment au principe constitutionnel du *due process* et à la procédure du *notice and comment* de la législation américaine<sup>1291</sup>.

**493.** La Charte du Comité de Bâle énonce qu'« en principe, le CBCB demande à toutes les parties prenantes intéressées de lui soumettre leurs avis sur ses propositions de politique. La

---

<sup>1288</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §88.

<sup>1289</sup> *ibid.*, §138.

<sup>1290</sup> R. BISMUTH, « Les pratiques procédurales internationales comme produit des contraintes nationales – Quelques réflexions sur le Global Administrative Law à partir des standards financiers internationaux », in C. BORIES (dir.), *Un droit administratif global: A global administrative law ? Actes du colloque organisé les 16 et 17 juin 2011 par le CEDIN et le CRDP*, Paris, Éditions A. Pedone, Cahiers internationaux n° 28, 2012, pp. 197-215.

<sup>1291</sup> J.-B. AUBY, T. PERROUD (dir.), *Droit comparé de la procédure administrative : Comparative law of administrative procedure*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit administratif n° 19, 2016, spéc. le Chapitre 5.

procédure de consultation comprend une invitation publique adressée aux parties intéressées, qui les convie à communiquer au Secrétariat, dans un délai déterminé, leurs commentaires écrits sur les propositions de politique émises par le Comité. La durée de la période de consultation est habituellement de 90 jours calendaires, mais elle peut être exceptionnellement plus courte ou plus longue. En règle générale, les réponses aux invitations publiques à formuler des commentaires sont publiées sur le site web du CBCB, sauf si leurs auteurs demandent qu'elles soient traitées de façon confidentielle »<sup>1292</sup>. L'expression « en principe » pourrait faire craindre une mise en œuvre discrétionnaire et aléatoire de cette procédure. Néanmoins l'alinéa 2 de l'article 17 dispose que cette procédure est obligatoire pour les normes du CBCB. *A priori*, la procédure de consultation du Comité de Bâle est ainsi très inclusive puisqu'est autorisée à soumettre son avis et des propositions « toute partie prenante intéressée ».

**494.** La Charte du Conseil de stabilité financière prévoit une procédure de consultation :

*« (1) In the development of the FSB's medium- and long-term strategic plans, principles, standards and guidance, the FSB should consult widely amongst its Members and with other stakeholders including private sector and non-member authorities. This process shall include engaging with the FSB Regional Consultative Groups and include an outreach to countries not included in the Regional Consultative Groups. (2) The FSB should have a structured process for public consultation on policy proposals »*<sup>1293</sup>.

Ainsi, le CSF organise des tables rondes incluant des représentants des sphères internationales, nationales et transnationales afin d'avoir un retour d'expérience sur les risques et les difficultés de mise en œuvre de la régulation des activités financières<sup>1294</sup>. L'existence de groupes spécifiques de consultation, régionaux, permet « aux autorités non membres de discuter des initiatives réglementaires de cet organisme et des vulnérabilités de leur secteur financier. Ces dernières informent le CSF des effets des réformes financières internationales sur le développement de leur secteur financier ainsi que de leurs priorités »<sup>1295</sup>. Les groupes saisissent

---

<sup>1292</sup> CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, op. cit. note 67, art. 17.

<sup>1293</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, op. cit. note 256, art. 3.

<sup>1294</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §89.

<sup>1295</sup> *ibid.*, §144.

cette opportunité et publient régulièrement des communiqués de presse relatant leur position et leur discussion<sup>1296</sup>.

**495.** Quant à l'OICV, ses Statuts prévoient l'existence d'un comité consultatif, dénommé le *Self Regulatory Organization Consultative Committee* avant d'être renommé en 2013, l'*Affiliated Members Consultative Committee*<sup>1297</sup>. Ce comité regroupe les membres affiliés représentant les professionnels de marché<sup>1298</sup>. Les statuts, de façon surprenante, ne prévoient rien quant à l'existence d'une procédure de consultation de parties prenantes intéressées en dehors de ce comité. En réalité, cette procédure a été formalisée dans un autre document publié par l'OICV en 2005<sup>1299</sup> et ayant lui-même fait l'objet d'une consultation<sup>1300</sup>. Cette procédure est plus développée que ce qui est prévu au sein des statuts ou chartes des autres organismes de régulation puisque le document comporte quatre pages et détaille la procédure, les contacts, les délais, etc.

**496.** Ces procédures permettent, *a priori*, de pallier la composition restreinte de ces organismes de régulation. En effet, pour le CSF, une présomption de représentativité internationale est remplie lorsqu'il existe une procédure publique de consultation<sup>1301</sup>. Pourtant, le « recours instrumental dans le contexte particulier de la standardisation financière » de la procédure de contestation est indéniable<sup>1302</sup>. La procédure de consultation du CSF n'a pas pour objectif de faire modifier les règles adoptées, mais « simplement d'en faciliter la mise en œuvre par l'identification des difficultés des pays émergents et en développement ». De plus, ces procédures ne limitent pas les inégalités existantes entre les parties prenantes, les difficultés d'accès aux informations, l'attention supérieure accordée aux groupes bancaires systémiques.

---

<sup>1296</sup> Voir par exemple : CSF, FSB Regional consultative Group for Asia, *FSB Regional Consultative Group for Asia discusses FSB priorities and financial reforms in the region*, Communiqué de presse, n°12/2016, 27 mai 2016 ; CSF, FSB Regional consultative Group for Asia, *FSB Regional Consultative Group for Asia discusses financial stability issues*, Communiqué de presse, n°17/2017, 9 juin 2017 ; CSF, FSB Regional consultative Group for Sub-Saharan Africa, *FSB Sub-Saharan Africa group discusses regional financial stability and the impact of COVID-19*, Communiqué de presse, n°14/2020, 28 avril 2020 ; *ibid.* ; CSF, FSB Regional consultative Group for Europe, *FSB Europe group discusses financial vulnerabilities and responses to the COVID-19 pandemic*, Communiqué de presse, n°17/2020, 28 mai 2020.

<sup>1297</sup> OICV, *By Laws*, *op. cit.* note 1286, partie 9, art. 65 à 71.

<sup>1298</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §86.

<sup>1299</sup> OICV, *IOSCO Consultation Policy and Procedure*, avril 2005.

<sup>1300</sup> OICV, *Public Comments received on IOSCO's Draft Consultation Policy and Procedures*, février 2005.

<sup>1301</sup> CSF, *Key Standards for Sound Financial Systems*, 2020.

<sup>1302</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §139.

Ainsi, « la faculté offerte aux parties prenantes d'exprimer leur avis dans le cadre de la production normative n'induit pas nécessairement une représentation équilibrée des intérêts à moins de supposer que l'égalité formelle des parties prenantes à la délibération induit leur égalité réelle en termes de capacité de participation »<sup>1303</sup>. Ces procédures ne permettent ainsi que partiellement de parvenir à une démocratisation du processus d'élaboration des normes de régulation bancaire et financière.

## **B. La tentative de renforcement de l'*accountability* des autorités de régulation internationales**

**497.** La quête de légitimité des autorités de régulation les a conduites, progressivement, et notamment après l'effervescence des critiques liées à la crise financière à développer de nouveaux mécanismes afin d'accroître leur transparence. Dès lors, les autorités internationales de régulation ont tâché d'accroître leur communication sur leurs procédures, leur mode d'élaboration des normes et leurs modalités de fonctionnement. Des efforts ont été déployés s'agissant de la transparence des procédures des autorités de régulation. Les autorités doivent également davantage rendre compte de leurs activités afin d'atténuer l'absence de responsabilité juridique et d'accroître leur légitimité démocratique.

**498.** Tout d'abord, le renforcement de la politique de transparence des institutions de régulation s'illustre par la publication de leurs instruments constitutifs jusque-là secrets, voire inexistantes. L'OICV a rendu publics ses Statuts jusqu'ici accessibles uniquement aux membres de l'organisation et le Comité de Bâle s'est doté d'une Charte. Le Conseil de stabilité financière s'est également doté d'une Charte à laquelle a été ajouté un article spécifique concernant la transparence et l'*accountability* « *The FSB will discharge its accountability, beyond its members, through publication of reports and, in particular, through periodical reporting of progress in its work to the Finance Ministers and Central Bank Governors of the Group of Twenty, and to Heads of State and Governments of the Group of Twenty* »<sup>1304</sup>.

---

<sup>1303</sup> *ibid.*, §140.

<sup>1304</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, *op. cit.* note 256, art. 4.

**499.** Les autorités de régulation développent grâce à leur site internet l'accessibilité simplifiée et directe à de nombreux documents grâce aux technologies informatiques afin de favoriser la transparence de leurs activités.

**500.** La quête de légitimité des autorités de régulation s'illustre également par le développement de mécanismes de contrôle démocratique. Ce contrôle se matérialise notamment par une obligation de « rendre compte » en plus de l'obligation de « tenir compte ». En complément des obligations de transparence qui se développent également, les autorités de régulation se sont engagées à rendre des comptes. Cette obligation prend des formes différentes en fonction des autorités de régulation.

**501.** Cette obligation de rendre compte se formalise par la publication régulière, le plus souvent annuelle, des rapports d'activité. L'OICV publie à ce titre un rapport annuel destiné à communiquer sur ses activités, ses résultats et ses objectifs. Le premier rapport disponible sur le site de l'institution concerne les activités de l'année 2008. Le CSF publie un rapport annuel depuis une période plus récente, 2014. Le rapport annuel de la Banque des règlements internationaux contient le rapport d'activité du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire au titre de son hébergement<sup>1305</sup>. La publication de tels rapports était d'ores et déjà une habitude des organisations internationales à l'image du FMI ou de la Banque mondiale<sup>1306</sup>. Le G20 a également pris des engagements forts en faveur du développement de *l'accountability* après la crise financière, notamment en 2010, à l'occasion de la déclaration des chefs d'États et de gouvernements à Séoul<sup>1307</sup> : « *[w]e will continue to monitor and assess ongoing implementation of the commitments made today and in the past in a transparent and objective way. We hold ourselves accountable. What we promise, we will deliver* ». Ces engagements se sont concrétisés par l'adoption d'une annexe à la déclaration de Saint-Pétersbourg de décembre 2014 et la publication depuis de plusieurs rapports sur l'accomplissement des objectifs de la déclaration de Séoul<sup>1308</sup>. Ces publications régulières du G20 illustrent l'intérêt croissant pour *l'accountability*.

---

<sup>1305</sup> Les rapports sont disponibles sur le site des institutions : pour l'OICV voir <https://www.iosco.org> [Rubrique « Publication »], pour le CSF : <https://www.fsb.org> [Rubrique « Publications »].

<sup>1306</sup> Le site du FMI rend disponible les rapports annuels de l'institution depuis 1997 et depuis 2000 pour la Banque mondiale.

<sup>1307</sup> P. HAJNAL, « G7/8 and G20 accountability and Civil Society », *op. cit.* note 1177, pp. 201-232.

<sup>1308</sup> G20, *Saint Petersburg Accountability Report on G20 Development Commitments*, Saint Petersburg, 2013 ; G20, *Antalya Accountability Assessment, Executive Summary*, Antalya, 2015 ; G20, *Hangzhou Accountability Assessment, Executive Summary*, Hangzhou, 2016.

**502.** Cette communication publique de leur activité peut être complétée par un contrôle de ces activités : « [l]es tiers en charge de l'évaluation interne et/ou externe des activités sont généralement des représentants étatiques. Par conséquent, ces mécanismes peuvent être analysés comme la manifestation d'un retour du contrôle politique et un gage de légitimité démocratique de leur fonctionnement même si ces derniers ne sont pas systématiquement des représentants *ex officio* des États ou bien des délégués gouvernementaux »<sup>1309</sup>. Ainsi, le Comité de Bâle doit, d'après sa Charte, rendre compte à un organe destiné à « surveiller son activité », le Groupe des gouverneurs des banques centrales (GHOS) d'« organe de surveillance du CBCB, lequel lui rend compte et soumet à son approbation les décisions importantes »<sup>1310</sup>. Il doit approuver la Charte et ses modifications éventuelles, il est chargé de définir les grandes orientations du programme de travail du CBCB et il désigne le président du CBCB parmi ses membres. Ce dernier a « pour principale responsabilité de rendre compte au GHOS autant que besoin »<sup>1311</sup>. Néanmoins, ce contrôle est opéré par des technocrates et ne permet pas d'illustrer une démocratisation de la régulation bancaire et financière par une forme de contrôle politique sur les institutions de régulation<sup>1312</sup>. Le CSF doit quant à lui rendre compte, à la lumière de sa Charte, au G20<sup>1313</sup>. Cependant, ce processus de contrôle s'avère purement formel. En pratique, le G20 approuve systématiquement les plans d'action de cet organe. Le G20 ne serait qu'une « chambre d'enregistrement » des décisions du CSF<sup>1314</sup> et la procédure de contrôle sans réelle conséquence alors même qu'il détient aujourd'hui un rôle d'impulsion important.

**503.** L'inefficacité concrète de ces mécanismes de contrôle illustre les insuffisances de la théorie de *l'accountability* pour corriger le déficit de légitimité des autorités de régulation. Le « caractère extrêmement vague et large des règles qui la constituent »<sup>1315</sup> conduit « inévitablement [à] une édulcoration de la notion de responsabilité au sens traditionnel du terme ». Certains craignent même que « [l]e discours de *l'accountability* permette parfois à

---

<sup>1309</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §148.

<sup>1310</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, *op. cit.* note 256, art. 6.

<sup>1311</sup> *ibid.*, art.10.2 c.

<sup>1312</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §148.

<sup>1313</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, *op. cit.* note 256, art. 4.

<sup>1314</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §153.

<sup>1315</sup> B. TAXIL, « Notions, sources et régimes de responsabilité », *op. cit.* note 1025, p. 1002.

l'organisation d'échapper à sa responsabilité en se réfugiant dans le jargon de la bureaucratie »<sup>1316</sup>.

**504.** Les initiatives pour parfaire la légitimité des autorités internationales de régulation bancaire et financière ont été nombreuses sans pour autant répondre à toutes les critiques. Ces procédures devaient permettre aux autorités de régulation de développer à la fois la légitimité issue de leur représentativité, mais également de leur efficacité et de leur transparence<sup>1317</sup>. Aucune de ces procédures ne semble pourtant permettre un renforcement profond de leur légitimité. En effet, « [l]es mécanismes mis en place par ces organismes apparaissent largement insuffisants au regard de l'enjeu de légitimation politique des standards qu'ils élaborent »<sup>1318</sup>.

**505.** Néanmoins, ces autorités internationales de régulation apparaissent indispensables à la mise en œuvre d'une régulation bancaire et financière internationale et constituent le vecteur essentiel de la diffusion de normes communes. L'efficacité de ces dernières est l'argument premier de la légitimité de ces autorités. Si cet argument fut entaché par la survenance et l'importance de la crise financière de 2007-2008, force est d'admettre que la régulation bancaire et financière est une régulation construite à l'aune des crises, évolutive et que les règles existantes ont probablement limité l'ampleur de la crise. Ainsi, si la réponse aux critiques ne paraît pas toujours suffisante, les efforts déployés par les autorités de régulation ne peuvent être ignorés.

**506.** L'Union européenne, cible de critiques similaires, a, à l'occasion de la mise en place de l'Union bancaire, modifié ses procédures dans l'espoir d'accroître sensiblement la légitimité de la régulation et de restaurer la confiance.

---

<sup>1316</sup> H. ASCENSIO, « Le règlement des différends liés à la violation par les organisations internationales des normes relatives aux droits de l'homme », in Société française pour le droit international, International Institute of Human Rights (dir.), *La soumission des organisations internationales aux normes internationales relatives aux droits de l'homme: journée d'études de Strasbourg*, Paris, Editions Pedone, 2009, p. 107.

<sup>1317</sup> L. DUBIN, M.-C. RUNAVOT, « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », *op. cit.* note 1148, p. 81.

<sup>1318</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §163.

## **II. L'évolution notable de la légitimité de l'interrégulation européenne**

**507.** La crise financière a été l'occasion pour l'Union européenne de repenser profondément ses mécanismes de régulation bancaire et financière et de créer des autorités européennes. L'Union a profité de cette occasion pour pallier les critiques quant au manque de légitimité de la régulation européenne et a tenté de mettre en œuvre de nombreux mécanismes très différents de ce qui pouvait exister auparavant. De ce point de vue, l'Union est parvenue à mettre en œuvre un système pour lequel la légitimité démocratique a été fortement accrue (**A**). L'Union a également parfait de nombreux mécanismes permettant d'accroître la légitimité procédurale de la régulation bancaire et financière (**B**). L'Union européenne a donc pris la mesure des critiques émises et tenté d'y remédier sans pour autant réussir à légitimer complètement les choix opérés.

### **A. L'accroissement symbolique du rôle des Parlements dans la régulation bancaire et financière**

**508.** L'Union européenne est fréquemment la cible de critiques relatives à l'insuffisante représentativité démocratique de ces institutions du fait de la seule élection du Parlement européen au suffrage universel. Dès lors, le constat identifié de longue date pour l'Union européenne, le législateur européen a souhaité accroître la place du Parlement européen au sein de la prise de décision concernant la régulation bancaire et financière européenne (**1**). Cette implication balbutiante est corrélée avec une tentative d'implication accrue également des parlements nationaux avec pour objectif d'atténuer les critiques du manque de démocratie de la régulation européenne (**2**).

#### **1. L'implication balbutiante du Parlement européen dans l'élaboration de la régulation européenne**

**509.** L'étude de la place du Parlement au sein des procédures de l'Union économique et monétaire (UEM) met en lumière la faiblesse de l'implication parlementaire dans les procédures législatives *a contrario* du mouvement opéré dans d'autres domaines. Le Parlement européen n'est impliqué que dans trois des douze procédures de l'UEM<sup>1319</sup>. Dans le cadre des autres

---

<sup>1319</sup> Le Parlement européen est co-législateur dans le cadre de la procédure législative ordinaire uniquement dans le cadre des procédures des articles : 121§6 (procédure de surveillance multilatérale dans le cadre des politiques

procédures, le Parlement « est consulté, voire uniquement informé »<sup>1320</sup>. Historiquement, « les exigences de technicité, d'efficacité, de confidentialité et d'indépendance [...] ont justifié, lors des négociations du traité de Maastricht (1991), une implication réduite du Parlement européen, à contre-courant de l'évolution rencontrée dans les autres domaines politiques relevant alors de la Communauté européenne »<sup>1321</sup>. Si ces arguments peuvent être justifiés, il en résulte néanmoins que « [c]ette relégation parlementaire est contestable sur le plan politique et juridique »<sup>1322</sup>.

**510.** La procédure Lamfalussy est un exemple typique de cette relégation du Parlement dans l'élaboration des normes de régulation bancaire et financière. Dans le cadre de cette procédure, le Parlement ne pouvait intervenir à l'encontre d'une mesure, il pouvait au mieux informer le Conseil de sa position<sup>1323</sup>. Une décision de 2006 a permis au Parlement européen de s'opposer en refusant des propositions du comité de réglementation<sup>1324</sup>. Danièle BIANCHI soulignait alors à cet égard que « [l]e Parlement européen n'est pas resté à regarder et, au fur et à mesure, a réussi à s'introduire dans les rouages de la comitologie à travers une participation accrue au contrôle du processus décisionnel »<sup>1325</sup>. Ce droit, s'il est une avancée, reste très encadré et se limite au cas où « le projet de mesures soumis par la Commission excède les compétences d'exécution prévues dans l'acte de base, ou que ce projet ne soit pas compatible avec le but ou le contenu de l'acte de base ou ne respecte pas les principes de subsidiarité ou de proportionnalité »<sup>1326</sup>.

**511.** L'entrée en vigueur du traité de Lisbonne marque un tournant important : il autorise, sur décision du Conseil, l'adoption d'actes législatifs, soumis, d'après le TFUE à la procédure

---

économiques), 129§3 (modification éventuelle des Statuts du système européen des banques centrales et de la BCE) et 133 du TFUE (mesures nécessaires à l'usage de l'euro en tant que monnaie unique).

<sup>1320</sup> F. MARTUCCI, F. ALLEMAND, « La mutation de la fonction parlementaire: le rôle des parlements dans la gouvernance économique », in J.-B. AUBY, P. IDOUX, E. LETTA (dir.), *Le gouvernement économique européen*, Bruxelles, Bruylant, Droit administratif n° 23, 2017, p. 117.

<sup>1321</sup> *ibid.*

<sup>1322</sup> F. MARTUCCI, F. ALLEMAND, « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *Revue de l'OFCE*, Débats et politiques, 2014, n° 134, p. 117.

<sup>1323</sup> Décision 1999/468/CE du Conseil fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission du 28 juin 1999, *op. cit.* note 329.

<sup>1324</sup> Décision 2006/512/CE du Conseil du 17 juillet 2006 modifiant la directive 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la commission, publiée au JOUE L200/11, 22 juillet 2006, p. 5.

<sup>1325</sup> D. BIANCHI, « La comitologie est morte ! vive la comitologie ! », *RTD Eur.*, 2012, pp. 75-116.

<sup>1326</sup> Décision 2006/512/CE du Conseil du 17 juillet 2006 modifiant la directive 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la commission, *op. cit.* note 1324, article 5 bis §3 b].

législative spéciale, à être adopté suivant la procédure législative ordinaire<sup>1327</sup>. Cette « clause passerelle » s'applique donc dans le cadre de l'UEM à neuf procédures<sup>1328</sup>. Néanmoins, cette faculté est à deux titres limitée. D'une part, elle nécessite une prise de décision à l'unanimité du Conseil. D'autre part, elle nécessite une information de l'ensemble des Parlements nationaux disposant d'un droit de s'y opposer. Dès lors, l'opposition d'un seul membre du Conseil ou d'un seul Parlement national empêche l'activation de cette clause passerelle. Les hypothèses d'une mise en œuvre concrète apparaissent ainsi excessivement limitées.

**512.** En 2012, lors des discussions au sujet de l'adoption du mécanisme de supervision unique (MSU) et de l'octroi à la BCE des nouvelles prérogatives en matière de surveillance prudentielle, l'éventualité de doter le Parlement européen d'un comité permanent « composé de membres originaires des États participants à la zone euro » a été proposée<sup>1329</sup>. Le comité aurait eu pour fonction « d'entendre le président du comité de surveillance de la BCE et d'examiner les questions liées à l'exécution des tâches de surveillance »<sup>1330</sup>. Cette création aurait permis d'aménager un espace de discussions aux parlementaires des États membres de la zone euro afin d'aborder des préoccupations communes. Cette proposition n'a pas été retenue. Pourtant, « une implication croissante du Parlement » est visible dans le cadre de l'Union bancaire<sup>1331</sup>, mais de façon inégalitaire. Le MSU a été adopté sur le fondement de l'article 127§6 du TFUE. Cet article prévoit l'adoption des actes législatifs grâce à une procédure législative spéciale. Dès lors, son adoption nécessita l'unanimité du Conseil, mais le Parlement ne fut que consulté. L'article 127§6 est concerné par la possibilité d'utiliser la clause passerelle pour la mise en œuvre d'une procédure législative organique, mais elle n'a pas été enclenchée. Pour autant, l'implication du Parlement n'est pas à négliger, car il a saisi les possibilités offertes par la consultation et rendu de nombreux rapports sur les projets en discussion<sup>1332</sup>.

---

<sup>1327</sup> F. MARTUCCI, F. ALLEMAND, « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *op. cit.* note 1322, p. 116.

<sup>1328</sup> Cette clause-passerelle concerne ainsi par exemple l'article 121§2 (élaboration des projets pour les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union), l'article 125§2 (précisions des interdictions énoncées aux articles 123 et 124 TFUE), l'article 127§6 (attribution de missions spécifiques à la BCE dans le cadre de la surveillance prudentielle), l'article 128§2 (mesures d'harmonisation des valeurs unitaires et des spécifications techniques des pièces en euros), l'article 129§4 (révision des dispositions des statuts du SEBC) etc.

<sup>1329</sup> Parlement européen, commission des affaires économiques et monétaires, amendement n°888 de Werner Langen à l'article 21 § 3 du projet de règlement COM(2012)0511 (projet de rapport de Marianne Thyssen), publiée au JOUE C7/314, 30 octobre 2012.

<sup>1330</sup> F. MARTUCCI, F. ALLEMAND, « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *op. cit.* note 1322, p. 120.

<sup>1331</sup> S. ADALID, « Les transformations de la gouvernance de la BCE », *op. cit.* note 695, pp. 161-187, 173.

<sup>1332</sup> Amendements du Parlement européen, adoptés le 22 mai 2013, au projet de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel

**513.** Le mécanisme de résolution unique (MRU) a quant à lui été adopté sur le fondement de l'article 114 du TFUE, c'est-à-dire sur la compétence de l'Union européenne à organiser le rapprochement des législations nationales qui «ont pour objet l'établissement ou le fonctionnement du marché intérieur». Cet article requiert l'utilisation de la procédure législative ordinaire et a donc sollicité l'approbation du Parlement européen<sup>1333</sup>. Néanmoins, pour fonctionner, le MRU doit être accompagné d'un fonds de résolution unique permettant de faire face aux difficultés économiques des établissements financiers. Or ce fonds, créé initialement par le règlement instaurant le MRU<sup>1334</sup>, a été organisé en dehors du cadre du droit de l'Union européenne, par un traité intergouvernemental<sup>1335</sup>, à l'image de ce qui avait d'ailleurs déjà été fait pour le mécanisme européen de stabilité (MES). Si l'utilisation du droit international public pour l'institution de mécanismes de droit de l'Union européenne est contestable,<sup>1336</sup> elle a été validée par la CJUE dans le cadre du MES<sup>1337</sup>. Cette méthode intergouvernementale exclut ainsi *de facto* le Parlement européen des négociations au sujet des modalités de fonctionnement concrètes du fonds de résolution unique. Enfin, le fonds de garantie des dépôts est fondé sur l'article 53§1 du TFUE et requiert la procédure législative ordinaire.

**514.** Le Parlement européen, malgré des inflexions théoriques dans les traités, éprouve des difficultés à s'imposer lors de la procédure d'élaboration des normes de régulation bancaire. Dans le cadre de la création de l'Union des marchés de capitaux, les négociations sont toujours

---

des établissements de crédit (COM(2012)0511 — C7-0314/2012 — 2012/0242(CNS)), publiée au JOUE C55/157, 12 février 2016.

<sup>1333</sup> Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 15 avril 2014 en vue de l'adoption du règlement (UE) n° .../2014 du Parlement européen et du Conseil 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 (UE) n°1093/2010 (P7\_TC1-COD(2013)0253), publiée au JOUE C443/103, 22 décembre 2017 ; 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 (P7\_TA(2014)0341), publiée au JOUE C443/102, 22 décembre 2017.

<sup>1334</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, chapitre 2 « Le fonds de résolution », articles 67 à 79.

<sup>1335</sup> Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, *op. cit.* note 353.

<sup>1336</sup> R. BISMUTH, « 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 », *op. cit.* note 424, p. 70.

<sup>1337</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570.

en cours. Le Parlement a adopté plusieurs résolutions<sup>1338</sup> et la Commission européenne annonçait qu'un accord politique avait été trouvé sur dix propositions en mars 2019<sup>1339</sup>.

**515.** Pour autant, cette implication accrue et perfectible du Parlement n'a pas semblé suffisante face à la nécessité de restaurer la confiance et la légitimité démocratique de l'Union européenne. Dès lors, le législateur européen a souhaité, en plus de renforcer la place du Parlement européen, renforcer la place des Parlements nationaux.

## **2. L'implication distante des Parlements nationaux dans le contrôle de la régulation européenne**

**516.** Le traité de Lisbonne est présenté comme « le traité des parlements »<sup>1340</sup>. Il comporte un protocole additionnel destiné à organiser le rôle des parlements nationaux dans le cadre de l'Union européenne et à revaloriser leur place<sup>1341</sup>. Néanmoins, « le temps des marchés n'est pas celui de la démocratie. [...] L'urgence de la situation exige une action rapide, technique, peu compatible avec le débat parlementaire »<sup>1342</sup>. Le tribunal constitutionnel allemand, le *Bundesverfassungsgericht*, a, à plusieurs reprises<sup>1343</sup>, critiqué la restriction des pouvoirs budgétaires des parlements nationaux par les dispositions européennes et l'a considéré en contradiction avec le principe démocratique. Il a notamment affirmé que « le Parlement européen n'est pas un organe représentatif d'un peuple européen souverain »<sup>1344</sup>. La crise financière a renforcé l'intérêt des Parlements nationaux pour le droit de l'Union européenne.

---

<sup>1338</sup> Construire une union des marchés des capitaux - Résolution du Parlement européen du 9 juillet 2015 sur la construction d'une union des marchés des capitaux (P8\_TA(2015)0268), publiée au JOUE C265/76, 11 août 2017 ; Bilan et enjeux de la réglementation de l'Union sur les services financiers Résolution du Parlement européen du 19 janvier 2016 sur le bilan et les enjeux de la réglementation européenne sur les services financiers: incidence et progression vers un cadre de réglementation financière de l'Union plus efficace et efficient et vers une Union des marchés de capitaux (2015/2106(INI)) (P8\_TA(2016)0006), publiée au JOUE C11/24, 12 janvier 2018.

<sup>1339</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Union des marchés des capitaux : progrès accomplis dans la création d'un marché unique des capitaux au service d'une Union économique et monétaire solide*, COM(2019)136 final, Bruxelles, 15 mars 2019.

<sup>1340</sup> N. LAMMERT, « Europa der Bürger – Parlamentarische Perspektiven der Union nach dem Lissabon-Vertrag », in I. PERNICE, R. SCHWARZ (dir.), *Europa in der Welt - Von der Finanzkrise zur Reform der Union*, Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, 2013, pp. 43-54.

<sup>1341</sup> Protocole n°01 sur le rôle des parlements nationaux dans l'Union européenne, publié au JOUE C202/203, 7 juin 2016.

<sup>1342</sup> F. MARTUCCI, F. ALLEMAND, « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *op. cit.* note 1322, p. 116.

<sup>1343</sup> BVerfG, *Lissabon Vertrag Urteil*, 30 juin 2009, 2 BvE 2/08, *Absatz-Nr. (1-421)* ; BVerfG, *Euro Rescue Package*, 7 septembre 2011, *Absatz-Nr. (1-142)*.

<sup>1344</sup> BVerfG, *Lissabon Vertrag Urteil*, *op. cit.* note 1343.

Une commission spéciale a été créée et plus de cent neuf débats en plénière, cent quatre-vingts en commissions dans l'ensemble des parlements nationaux entre mars 2011 et mars 2012 ont été tenus<sup>1345</sup>. Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union bancaire, le législateur a souhaité accorder une place aux Parlements nationaux.

**517.** Les règlements instaurant le MSU et le MRU comportent ainsi chacun un article dénommé « Parlements nationaux ». L'objet de ces articles est d'organiser une communication régulière entre la BCE et les Parlements nationaux pour le MSU et entre le CRU et les Parlements nationaux pour le MRU. Ainsi, la BCE doit transmettre « simultanément » le rapport annuel qu'elle doit remettre au Parlement européen et au Conseil aux Parlements nationaux des États membres participants<sup>1346</sup>. Ne sont donc associés par le biais de cet article que les Parlements nationaux des États membres dont la monnaie est l'euro puisqu'ils sont les seuls dont la participation à l'Union bancaire est obligatoire. Les Parlements nationaux peuvent alors « présenter des observations motivées sur ce rapport »<sup>1347</sup> et demander à la BCE de « répondre par écrit à toute observation ou question qu'ils lui soumettent au sujet des missions que lui confie le règlement »<sup>1348</sup>. Le Parlement national d'un État membre peut également inviter « le président ou un membre du conseil de surveillance de la BCE à participer à un échange de vues ayant trait à la surveillance des établissements de crédit de cet État membre avec un représentant de l'autorité compétente nationale »<sup>1349</sup>. Enfin, l'article précise au paragraphe 4 que le règlement est sans préjudice « de l'obligation qui incombe aux autorités compétentes nationales de rendre des comptes devant leur Parlement national, conformément au droit national ». Le mécanisme déployé à l'article 21 du règlement 1024/2013 est un contrôle par l'information, destinée à favoriser la transparence et à améliorer l'inclusion des procédures européennes. Le considérant 42 du règlement 806/2014 instituant le MRU énonce que « [p]our des raisons de transparence et de contrôle démocratique, les parlements nationaux devraient avoir le droit, dans une certaine mesure, d'obtenir des informations sur les activités du CRU et de dialoguer avec lui ». La transparence et le contrôle démocratique représentent les deux motifs justificatifs de cette inclusion des Parlements nationaux dans le dispositif de l'Union bancaire en sus des

---

<sup>1345</sup> C. HEFFTLER et al., « National Parliaments: Their Emerging control over the European Council », *Notre Europe*, Policy Paper, 2013, n° 89.

<sup>1346</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 21§1.

<sup>1347</sup> *ibid.*, art. 21§1 al. 2.

<sup>1348</sup> *ibid.*, art. 21§2.

<sup>1349</sup> *ibid.*, art. 21§3.

institutions européennes. L'article 46, à l'image de l'article 21 dans le cadre du règlement 1024/2013, vient organiser la communication régulière entre les Parlements nationaux et le CRU. De manière similaire, le rapport rédigé annuellement par le CRU à destination du Parlement européen et du Conseil doit être transmis aux Parlements nationaux des États membres participants<sup>1350</sup>. Ils peuvent transmettre des observations, poser des questions au CRU qui devra leur répondre<sup>1351</sup> et inviter le président, « accompagné d'un représentant de l'autorité de résolution nationale, à participer à un échange de vues ayant trait à la résolution d'entités visées à l'article 2 dans cet État membre. Le président est tenu d'honorer cette invitation »<sup>1352</sup>. Les dispositions prévues dans le cadre du MSU ont ainsi été dupliquées dans le cadre du MRU.

**518.** Par ce mécanisme d'informations et de transparence avec les parlements nationaux, le législateur européen cherche à affirmer une légitimité renforcée de l'Union bancaire. Rechercher la légitimité démocratique au sein des États membres ne paraît pas paradoxal puisque la légitimité démocratique de l'Union européenne repose en partie sur les États<sup>1353</sup>. Le contrôle démocratique exercé par le Parlement européen et le contrôle étatique exercé par les Parlements nationaux ne sont pas « incompatibles » puisque les États de l'Union sont des États démocratiques au sens de l'article 7 du TFUE. Néanmoins, ce contrôle « affecte l'équilibre institutionnel et le respect des objectifs d'intégration »<sup>1354</sup> et peut, de prime abord, conduire à penser à une insuffisance de la légitimité démocratique conférée par le Parlement européen. Le Professeur Brunessen BERTRAND considère dès lors que « les réponses apportées à ces questions semblent à la fois ambivalentes et ambiguës ; elles témoignent à ce titre de la spécificité du cadre de l'Union bancaire »<sup>1355</sup>. Alors que l'objectif premier était d'accroître la légitimité de l'Union bancaire en augmentant la transparence en permettant aux parlements nationaux une meilleure place, cela peut s'avérer en réalité être un signal plus négatif quant au rôle et à l'importance du Parlement européen. Néanmoins, « il convient cependant de ne pas exagérer cette perturbation du système juridique européen compte tenu du caractère essentiellement

---

<sup>1350</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 46§2.

<sup>1351</sup> *ibid.*, art. 46§1.

<sup>1352</sup> *ibid.*, art. 46§3.

<sup>1353</sup> C. CASTOR, *Le principe démocratique dans le droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection Droit de l'Union européenne. Thèses n° 22, 2011.

<sup>1354</sup> B. BERTRAND, « Les spécificités institutionnelles du contrôle démocratique de la supervision bancaire », *op. cit.* note 850, p. 101.

<sup>1355</sup> *ibid.*, p. 101.

informatif du contrôle démocratique »<sup>1356</sup>. En effet, « une telle situation prend finalement la mesure du fait que le Conseil constitue une institution européenne qui transcende sa nature intergouvernementale ; l'association des Parlements nationaux permet alors un contrôle direct et « pur » par les États participants que le Conseil ne permet qu'imparfaitement compte tenu de sa dynamique politique caractérisée par la recherche du consensus et des compromis »<sup>1357</sup>.

## **B. L'accroissement mesuré de la légitimité procédurale**

**519.** Les autorités de régulation impliquées dans l'Union bancaire, que ce soit la supervision ou la résolution, se voient appliquer des dispositions similaires destinées à renforcer leur légitimité procédurale. En effet, les autorités de régulation doivent rendre régulièrement des comptes de façon formalisée et institutionnalisée (1). Le contrôle démocratique de leur activité a également été accru par des procédures de nomination particulière permettant, *a priori*, de garantir une légitimité forte des organes des autorités européennes de régulation (2).

### **1. Le développement systématique d'une obligation de rendre compte approfondie**

**520.** L'obligation de rendre compte instaurée dans le cadre de l'Union bancaire prend des formes multiples : la rédaction de rapports de suivi des activités du MSU et du MRU, un régime de responsabilité concernant la BCE et le CRU ainsi qu'un contrôle budgétaire exercé par le Parlement européen. Ces dispositions constituent un mécanisme de responsabilité démocratique.

**521.** Tout d'abord, la BCE et le CRU en tant qu'institution mettant en œuvre au quotidien l'action de l'Union bancaire doivent fournir annuellement des rapports. Si ces rapports sont diffusés aux parlements nationaux (*cf. supra*), le premier destinataire d'après les règlements est le Parlement européen. L'institution apparaît systématiquement en première dans la liste des destinataires du rapport. Les dispositions ne sont toutefois pas nommées de manière similaire au sein de deux règlements. Le règlement instituant le MSU évoque « l'obligation de rendre des comptes et rapports » en son article 20 alors que le règlement instituant le MRU évoque la

---

<sup>1356</sup> *ibid.*, p. 115.

<sup>1357</sup> *ibid.*

« responsabilité » en son article 45. Cette terminologie est *a priori* surprenante dans la mesure où il comporte un article 86, dénommé également « responsabilité du CRU » concernant la responsabilité juridique à proprement parler de l'institution devant la Cour de justice de l'Union européenne. Si la BCE doit rendre compte « de la mise en œuvre du présent règlement au Parlement européen et au Conseil »<sup>1358</sup>, les destinataires du rapport annuel sont plus nombreux, en sus des parlements nationaux d'ores et déjà étudiés. La Commission et l'Eurogroupe en sont également destinataires. Ce rapport fait l'objet d'une présentation publique en séance du Parlement européen, ainsi qu'à l'Eurogroupe<sup>1359</sup>. Le CRU quant à lui est « responsable devant le Parlement européen, le Conseil et la Commission de la mise en œuvre du présent règlement »<sup>1360</sup>. Les destinataires de son rapport annuel sont sensiblement différents : le rapport est transmis à la Cour des comptes de l'Union européenne, mais ne l'est pas à l'Eurogroupe. Dans les deux cas, un accord doit être conclu entre les institutions de l'Union bancaire et le Parlement européen sur « les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et de la supervision de l'accomplissement des tâches conférées » au CRU et à la BCE<sup>1361</sup>.

**522.** La BCE et le CRU sont également soumis à des procédures d'informations dans l'exercice de leur mission de coopération. Lorsque la BCE est amenée à conclure des protocoles d'accords avec les autorités compétentes des États membres responsables des marchés d'instruments financiers, elle en informe le Parlement européen et le Conseil<sup>1362</sup>. Il en va de

---

<sup>1358</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 20§1.

<sup>1359</sup> *ibid.*, art. 20§2.

<sup>1360</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 45§1.

<sup>1361</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 20§9. Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 45§8 ; Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen et la Banque centrale européenne sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par la BCE, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de supervision unique (2013/694/UE), *op. cit.* note 852 ; Accord entre le Parlement européen et le Conseil de résolution unique sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par le Conseil de résolution unique, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de résolution unique, 16 décembre 2015, *op. cit.* note 853.

<sup>1362</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 3§1.

même lorsque le CRU conclut des accords de coopération non contraignants en conformité avec les accords-cadres de coopération conclus avec l'ABE, il doit en informer l'ABE<sup>1363</sup>.

**523.** Cette obligation de rendre compte prend également la forme d'un contrôle budgétaire exercé par la Cour des comptes européenne et par le Parlement européen. En vertu du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE, la Cour des comptes européenne exerce une vérification des comptes de la BCE et des banques centrales nationales. Cette vérification se limite « à un examen de l'efficacité de la gestion de la BCE » et est étendue à l'exercice de ces missions de surveillance prudentielle dans le cadre du MSU<sup>1364</sup>. Ainsi, le rapport annuel de la BCE doit contenir une présentation « détaillée » du budget consacré à ses missions de surveillance prudentielle. La Cour des comptes européenne devra fournir, en application de l'article 287 du TFUE, au Parlement européen et au Conseil « une déclaration d'assurance concernant la fiabilité des comptes ainsi que la légalité et la régularité des opérations sous-jacentes ». Cette déclaration est également publiée au Journal officiel de l'Union européenne<sup>1365</sup>. Le CRU est également visé par un contrôle approfondi de la Cour des comptes européenne. L'article 92 du règlement 806/2014 en précise le contenu et l'étendue. Un rapport spécial élaboré par la Cour des comptes en vertu de cet article examine en particulier « si une attention suffisante a été accordée à l'économie, à l'efficacité et à l'efficacité avec lesquelles le fonds a été utilisé » et « si l'évaluation de l'aide apportée par le Fonds a été efficace et rigoureuse ». Il doit être réalisé pour chaque période de douze mois commençant le 1<sup>er</sup> avril. La Cour des comptes doit par ailleurs rédiger un second rapport contenant ses conclusions définitives sur les comptes du CRU au plus tard le 1<sup>er</sup> décembre suivant la clôture de chaque exercice. Ces deux rapports sont transmis : au CRU, au Parlement européen, au Conseil et à la Commission. Ils sont rendus publics<sup>1366</sup>.

---

<sup>1363</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 32§4.

<sup>1364</sup> Protocole n°04 sur les Statut du système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, publié au JOUE C202/230, 7 juin 2016, art. 27. Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, art. 287 ; Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 20§7 et 29.

<sup>1365</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, art. 287§1 al. 2.

<sup>1366</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 92§6.

**524.** La Cour des comptes européenne fournit au Parlement européen des rapports permettant d'exercer son contrôle budgétaire. En effet, le Parlement dispose d'un droit de regard sur l'utilisation du budget alloué au mécanisme de résolution unique et au fond de résolution unique. Le Parlement recevra au plus tard le 31 mars de chaque année les comptes provisoires du CRU<sup>1367</sup>, mais aussi un rapport sur ses comptes<sup>1368</sup>. Le Parlement peut demander que lui soient communiquées des informations concernant ces comptes « sous réserve des exigences de secret professionnel prévues par le présent règlement »<sup>1369</sup>. Le Parlement reste informé de l'utilisation des fonds de l'Union européenne par le Conseil de résolution unique. Cette surveillance est une avancée et peut apparaître surprenante au regard de la nature intergouvernementale du fonds de résolution, comme l'est le mécanisme européen de stabilité, dont l'utilisation des fonds échappe à la surveillance du Parlement européen<sup>1370</sup>. Des dispositions similaires existent à l'égard des comptes de la BCE<sup>1371</sup>.

**525.** Cette responsabilité démocratique est complétée par une responsabilité juridique particulièrement étendue devant la Cour de justice de l'Union européenne en vertu de l'article 284§3 du TFUE pour la BCE et de l'article 87 du règlement 806/2014 pour le CRU. L'Union européenne a cherché à mettre en œuvre un véritable arsenal d'outils permettant de créer une légitimité forte à l'Union bancaire. Un dernier élément permet d'affirmer un regain d'implication du Parlement européen dans les activités économiques et monétaires de l'Union européenne, le pouvoir de nomination des membres des directoires du CRU et de la BCE.

## **2. L'exercice du pouvoir d'approbation comme symbole du contrôle démocratique**

**526.** Le contrôle démocratique du Parlement européen sur l'Union bancaire s'exerce également au moyen d'un pouvoir d'approbation lors de la nomination des individus à la tête

---

<sup>1367</sup> *ibid.*, art. 63§3.10/27/2021 11:57:00 AM

<sup>1368</sup> *ibid.*, art. 63§2.10/27/2021 11:57:00 AM

<sup>1369</sup> *ibid.*, art. 63§9.

<sup>1370</sup> La mise en retrait du Parlement dans le cadre de la procédure d'octroi d'aide budgétaire aux États par le biais du MES est contestée.

<sup>1371</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 20§7.

du conseil de surveillance unique<sup>1372</sup> et du conseil de résolution unique<sup>1373</sup>. Ce pouvoir est significatif. Le Professeur Sébastien ADALID souligne que le Parlement n'était pas doté de ces pouvoirs s'agissant de la Banque centrale européenne<sup>1374</sup>. L'absence de pouvoir du Parlement dans la nomination du directoire s'explique par l'indépendance nécessaire de la BCE dans le cadre de l'exercice de la politique monétaire. La BCE ne jouit pas de cette indépendance lorsqu'elle exerce les missions de surveillance confiées par le biais de l'article 127§6 du TFUE. Le directoire de la BCE a « clairement servi de modèle au conseil de surveillance. Il est lui aussi hybride. Il dirige le MSU tout en étant intégré à la BCE »<sup>1375</sup>. Si le Parlement n'intervient qu'à titre consultatif dans la nomination des membres du directoire<sup>1376</sup>, il doit en revanche approuver la proposition émanant de la BCE s'agissant du président et du vice-président du Conseil de surveillance<sup>1377</sup>. Dès lors, le Parlement a ici un véritable rôle à jouer au sein de l'Union bancaire en dépit du fait que l'initiative revienne à la BCE et que la décision doit être validée par le Conseil. Dans le cadre du CRU, la mécanique est similaire : le Parlement dispose d'un pouvoir d'approbation des noms sélectionnés par la Commission pour les postes de président et vice-président<sup>1378</sup>. Le Conseil devra alors adopter une décision d'exécution à la majorité qualifiée.

**527.** Le Parlement dispose ensuite d'un pouvoir d'approbation pour démettre les membres en place au sein du MSU et du MRU. En effet, les deux règlements prévoient que dans le cas où le président du conseil de surveillance unique ou de résolution unique « ne remplit plus les conditions requises pour l'exercice de ses fonctions ou a commis une faute grave, le Conseil peut, sur proposition de la Commission [de la BCE dans le cadre du règlement MSU] ayant reçu l'approbation du Parlement européen, adopter une décision d'exécution visant à le démettre de ses fonctions. Le Conseil statue à la majorité qualifiée ». La procédure inverse peut se mettre en place, par une initiative de la Commission ou de la BCE, avec l'approbation du

---

<sup>1372</sup> *ibid.*, art. 26§3.

<sup>1373</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 56§6.

<sup>1374</sup> S. ADALID, « Les transformations de la gouvernance de la BCE », *op. cit.* note 695, p. 173.

<sup>1375</sup> *ibid.*, p. 173.

<sup>1376</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, art. 283§2, al. 2. 27/10/2021 11:57:00

<sup>1377</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127, art. 26§3.

<sup>1378</sup> Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86, art. 56§6.

Parlement et vote du Conseil, le président peut être démis de ses fonctions. Deux différences existent néanmoins. Tout d'abord, le règlement MRU prévoit que cette procédure peut également s'appliquer au vice-président ou un membre visé à l'article 43 paragraphe 1 point b<sup>1379</sup> alors que le règlement MSU ne vise que le président. Ensuite, le règlement MSU précise que dans le cadre du vote du Conseil, la majorité qualifiée est décomptée sans prendre en compte les votes des membres du Conseil qui ne sont pas des États participants.

**528.** Le Parlement et le Conseil peuvent également être à l'origine du départ d'une procédure menant à démettre le président du conseil de surveillance unique ou de résolution unique. En effet, les articles 26§4 alinéa 4 du règlement 1024/2013 et 56§9 alinéa 2 du règlement 806/2014 leur permettent d'informer la Commission s'ils considèrent que les conditions de la révocation du président sont réunies. Le Parlement, sans pouvoir être à l'initiative de la démarche, peut néanmoins user de son contrôle pour prendre le rôle de lanceur d'alerte et informer la Commission dans le cadre du CRU ou la BCE dans le cadre du MSU. La Commission et la BCE prennent alors « position ». Elles disposent alors d'un pouvoir discrétionnaire pour la suite de la procédure.

**529.** Afin d'accroître la légitimité démocratique de la régulation bancaire et financière européenne, l'Union bancaire permet une inclusion plus importante du Parlement européen en tout point de ses attributions : la délibération, le contrôle et la nomination. Ces évolutions, pour l'instant limitées au champ de l'Union bancaire, sont amenées à se développer notamment lors de la mise en œuvre de l'Union des marchés et des capitaux. L'approfondissement de l'Union européenne s'accompagne d'un approfondissement du socle démocratique de l'Union renforçant sa légitimité et favorisant le développement de l'interrégulation.

---

<sup>1379</sup> *ibid.*, art. 56§9.

## Conclusion du Chapitre 5

**530.** Les fondements de la légitimité des autorités de régulation, à tout niveau, ont fait l'objet de diverses critiques. Les autorités de régulation souffrent d'un déficit de légitimité mettant en péril les perspectives d'un approfondissement de l'interrégulation passant par un accroissement de leurs pouvoirs et de leurs prérogatives. Elles se doivent alors de répondre à ces critiques et les prendre en compte de façon à regagner la confiance de la société. Néanmoins, cette confiance est fragile. Les initiatives des autorités de régulation pour remédier aux critiques ne semblent pas suffisantes. Malgré leurs efforts, les réformes entreprises après la crise, qui ont été nombreuses, n'ont toujours pas permis aux autorités de renforcer leur légitimité. Impossible pourtant de conclure à l'illégitimité des autorités de régulation bancaire et financière tant paradoxalement la crise a révélé leur nécessité. La crise vécue par les autorités de régulation semble plus vaste, reposant sur une crise de confiance et se matérialisant par la contestation des sources de légitimité des autorités. La survenance d'une crise bancaire et financière majeure constitue dès lors l'élément déclencheur de cette perte de confiance en raison de leur impossibilité à l'empêcher. Cette confiance doit être restaurée pour permettre à ces autorités un déploiement efficace des règles de la régulation. L'accroissement de la transparence, la prévention des conflits d'intérêts et le développement des mécanismes *d'accountability* peuvent en partie répondre à cette nécessité.

**531.** *L'accountability* représente une piste sérieuse afin de renforcer la crédibilité de la régulation bancaire et financière et de pouvoir par la suite envisager un approfondissement acceptable de l'interrégulation. Ces procédures de « rendre compte » et de « tenir compte » sont, en théorie, un moyen efficace de reconstruire la confiance détériorée par la crise. Ainsi, l'Union européenne a rendu légitimes les mécanismes européens de régulation bancaire par la mise en œuvre de procédures instaurant un contrôle démocratique approfondi. Ce contrôle est rendu possible par le degré d'intégration élevé de l'Union européenne et ne peut être transposé à d'autres autorités de régulation. De plus, ces mécanismes de contrôle démocratique ne sont pas exempts de critiques. Dès lors, ces procédures ne semblent pas avoir permis une réelle restauration de la confiance.

## Chapitre 6 – L’implication contrastée des acteurs de l’interrégulation bancaire et financière

**532.** L’approfondissement contrarié de l’interrégulation est lié, d’une part, à l’insuffisante légitimité conférée à l’interrégulation et, d’autre part, à l’implication contrastée de certains acteurs de l’interrégulation. Les États, les autorités nationales de régulation, les organismes informels, les organismes professionnels ne poursuivent pas comme unique objectif cet approfondissement et la prévention des crises systémiques. Les espoirs de parvenir à cet objectif peuvent alors être déçus du fait de la volonté de protéger d’autres intérêts et objectifs « personnels », « individuels ». Cette situation n’est en rien spécifique au domaine bancaire et financier. Elle a été théorisée par Garrett HARDIN sous le nom de « tragédie des communs » dans le cadre de la protection de l’environnement et des biens communs<sup>1380</sup>. Les autorités de régulation à l’image des agents économiques dans le cadre de la tragédie des communs ne décident pas au regard d’un unique objectif et privilégient l’objectif individuel à l’objectif commun. Les décisions des États et des autorités de régulation s’opèrent en fonction d’une multitude d’éléments difficilement identifiables. Une préférence pour la protection des intérêts « individuels » des autorités de régulation, de l’État notamment, peut alors apparaître en concurrence avec l’intérêt « commun » fondé sur une régulation et une interrégulation poussées. Un décalage, entre les discours tenus par les autorités de régulation, vantant et affirmant la nécessité d’un approfondissement et les postures tenues pendant les négociations, voire *a posteriori* au stade de la mise en œuvre, est perceptible. L’implication contrastée des autorités de régulation, notamment des États et des autorités nationales de régulation, se traduit ainsi par une participation indécise, freinée, à la mise en œuvre des règles de la régulation (**Section 1**). Ce contraste s’exprime plus généralement. Il concerne également l’approfondissement même de l’interrégulation pouvant ainsi expliquer les blocages ne pouvant être imputés au manque de légitimité de la régulation bancaire et financière (**Section 2**).

---

<sup>1380</sup> G. HARDIN, « The Tragedy of the Commons », *op. cit.* note 199, pp. 1243-1248.

## **Section 1 – La participation indécise à la mise en œuvre de la régulation**

**533.** Les États et les autorités nationales de régulation bancaire et financière poursuivent différents objectifs, dont la conciliation peut s'avérer délicate. Le souhait affiché par ces acteurs, qui ressort de leurs discours, de leurs publications est la préservation de la stabilité bancaire et financière avec pour perspective d'éviter la survenance d'une nouvelle crise systémique. Pour autant, isolément, ils poursuivent également des objectifs « personnels », en premier lieu desquels apparaît la protection des intérêts nationaux. Cette protection peut se traduire par une volonté de s'éloigner des règles communes de manière à en retirer un avantage économique, un avantage compétitif. Une concurrence s'installe alors entre l'approfondissement de l'interrégulation et la protection des intérêts nationaux. Or cette concurrence peut entraîner une relative hésitation constante des États entre l'approfondissement de la régulation bancaire et financière et la priorité donnée à la santé économique nationale (**I**). Cette hésitation semble s'expliquer par une hésitation de l'État sur la place qu'il doit occuper au sein de cette régulation bancaire et financière en pleine évolution, où les échelons européen et international occupent une place accrue. L'État constitue ainsi actuellement un échelon à la recherche du rôle qu'il doit jouer dans cet ensemble (**II**).

### **I. Une hésitation constante entre harmonisation de la régulation et défense d'un intérêt national**

**534.** Les dirigeants d'États prennent des décisions en fonction des intérêts « communs », internationaux (protection de l'environnement, défense des droits de l'Homme, promotion de la stabilité bancaire et financière) et d'intérêts « individuels », nationaux (réduction du chômage, développement de l'activité économique du pays, maîtrise de l'inflation). La prise de décision étatique constitue ainsi une matière extrêmement difficile à analyser et à expliquer tant les influences sont nombreuses et diversifiées. Néanmoins, à l'appui d'une analyse de la législation des États et des discours prononcés, une recherche permanente d'un avantage économique illustrée par des tentatives de « renationalisation » des politiques de régulation bancaire et financière apparaît. La régulation devient une arme fondant la concurrence entre les États (**A**). Si cette concurrence peut constituer une régulation à part entière, elle apparaît insuffisante, voire dangereuse, lorsqu'il s'agit de la préservation de la stabilité bancaire et financière et justifie cette hésitation constante des autorités de régulation (**B**).

## A. L'identification de la régulation comme objet de concurrence

**535.** Le droit n'est *a priori* pas la solution privilégiée par les économistes pour mettre en place une régulation efficace d'un marché. La concurrence entre les opérateurs bancaires et financiers constituerait un fait suffisant au développement d'un marché efficient. Elle est alors recherchée pour ces bienfaits de régulation et le droit n'intervient alors que pour encadrer et organiser les conditions optimales de cette concurrence. Or, ces règles deviennent une source de concurrence entre les législateurs et les régulateurs. Une théorie permet d'envisager cette situation de concurrence entre les législations et d'en comprendre le fonctionnement, la théorie de la concurrence régulatrice (1). Cette grille d'analyse permet alors d'identifier les lacunes et de comprendre en quoi cette concurrence peut être à l'origine d'une implication contrastée des autorités de régulation (2).

### 1. La mise en évidence des effets de la concurrence régulatrice

**536.** Les effets de la concurrence sur le droit ont fait l'objet de nombreuses études aux États-Unis dans le cadre du fédéralisme. À cette occasion, de nombreux auteurs ont montré que la réglementation et la régulation étaient des « produits » et donc étaient mis en concurrence par les destinataires de ces normes<sup>1381</sup>. Cette hypothèse a notamment été étudiée et mise en lumière par Franck EASTERBROOK et Daniel FISCHER. Pour eux, cette concurrence, saine, justifie l'absence d'intrusion fédérale au sein de la régulation. Ils rejettent ainsi l'opportunité même d'une régulation fondée par exemple sur l'interdiction fédérale des délits d'initiés<sup>1382</sup>.

**537.** Ces études et analyses centrées sur l'impact du fédéralisme aux États-Unis peuvent servir de point d'ancrage à une étude par analogie sur l'impact du réseau des autorités de régulations au niveau international du fait de l'importante mobilité des opérateurs régulés. Ainsi, la Professeure Ségolène BARBOU DES PLACES considère que la *regulatory competition* « met en évidence le processus par lequel les régulateurs élaborent des réglementations ou régulations en fonction des demandes des destinataires de ces régulations

---

<sup>1381</sup> R. ROMANO, « Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle », *Journal of Law economics and organization*, Fall 1985, vol. 1, n° 2, p. 227.

<sup>1382</sup> F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, « Voting in Corporate Law », *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, pp. 395-427.

et normes juridiques et en fonction de leurs compétiteurs c'est-à-dire les autres régulateurs »<sup>1383</sup>. La doctrine souligne d'ailleurs la rareté des écrits francophones sur ce sujet et l'incapacité à trouver une terminologie uniforme<sup>1384</sup>. Néanmoins, l'intérêt pour cette question a crû au sein de l'Union européenne à mesure du développement du principe de reconnaissance mutuelle et donc de l'instauration possible d'une « concurrence » entre les différentes législations du marché intérieur. Pour la Professeure Horatia MUIR-WATT, la jurisprudence de la CJUE relative à la liberté d'établissement des sociétés commerciales a « suscité un nouveau courant comparatif »<sup>1385</sup>. Elle explique que la théorie de la concurrence législative dans le cadre du fédéralisme américain peut ainsi sans difficulté être étendue aux situations constatées au sein de l'UE et « utilisé[e] ensuite pour expliquer les rapports horizontaux entre lois nationales en l'absence de toute autorité centrale »<sup>1386</sup>. Or cette dernière condition à savoir l'absence de toute autorité centrale est remplie en l'espèce en matière de régulation bancaire et financière. En effet, l'Union des marchés de capitaux n'organise pas de transfert complet de compétences à l'Union européenne. L'Union bancaire, quant à elle, organise un partage inédit des compétences en faisant coexister compétence européenne et compétence nationale. Les autorités européennes de surveillance ne disposent pas de compétences suffisantes pour être qualifiées « d'autorités centrales ». Dès lors, en dépit des volontés d'harmonisation, les législations – même au sein de l'UE – deviennent des produits du fait de la mobilité des régulés et de leur pouvoir « de se soustraire à l'une pour se soumettre à l'autre au moyen d'un simple déplacement »<sup>1387</sup>. Ce prisme compétitif conduit à penser le choix de régulation comme « un choix de produits législatifs disponibles sur un marché concurrentiel »<sup>1388</sup>. La mondialisation est caractérisée par un mouvement d'uniformisation (uniformisation des marchés, uniformisation des cultures, uniformisation des règles de droit, etc.). Elle permet cet effacement des frontières en facilitant

---

<sup>1383</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 1, n° 109, pp. 37-47.

<sup>1384</sup> *ibid.*, p. 37. L'auteure renvoie pour un exemple rare d'écrits à : M.M.M. SALAH, « La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux, Réflexions sur l'ambivalent des rapports du droit et de la mondialisation », *op. cit.* note 685, pp. 251-302. Voir également : H. MUIR WATT, « Aspects économiques du droit international privé (Réflexions sur l'impact de la globalisation économique sur les fondements des conflits de lois et de juridictions) », *RCADI*, 2004, vol. 307, p. 51. L'auteure relève à son tour que « la doctrine européenne a montré jusqu'ici un intérêt assez relatif pour la notion de concurrence législative » admettant néanmoins quelques « exceptions notables parmi les économistes, les communautaristes et les comparatistes ».

<sup>1385</sup> *ibid.*, p. 51. Elle relève notamment l'importance de la jurisprudence Centros et les nombreux écrits à cet occasion (CJCE, Centros Ltd contre Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 9 mars 1999, aff. C-212/97, Rec. 1999, p. I-01459).

<sup>1386</sup> *ibid.*, p. 52, §10. L'auteure fait référence notamment à : J. LEBOEUF, « The Economics of Federalism and the Proper Scope of the Federal Commerce Power », *San Diego Law Review*, 1994, vol. 31, n° 3, pp. 555-616.

<sup>1387</sup> *ibid.*

<sup>1388</sup> *ibid.*, p. 53, §10.

« [l']infiltration du droit interne [...] par le droit international ». Elle « transformerait la nature de ce dernier dont l'objet ne serait plus, principalement, l'organisation des relations en coexistence ou en coopération entre les États, mais l'harmonisation voire l'uniformisation des droits internes contribuant ainsi à la création « d'un langage juridique commun » [...] et à « l'unification des coûts juridiques de la production et de la circulation des richesses » »<sup>1389</sup>.

**538.** Ainsi, *prima facie*, la mondialisation peut être qualifiée de phénomène précipitant « les États et les individus dans un espace d'où le droit a été chassé » vers un espace « qui n'est régi que par les rapports de force » »<sup>1390</sup>. Pourtant, le droit persiste, résiste et devient alors un instrument de compétitivité des États pour attirer les acteurs économiques, instrument soumis au rapport de force<sup>1391</sup>. En effet, les prérogatives de la communauté internationale sont le plus souvent celles d'une « oligarchie de fait » et certains apparaissent être « plus égaux que d'autres »<sup>1392</sup>. Ce déséquilibre favorise la concurrence législative de deux manières. D'une part, il incite les États « les plus faibles » à développer une législation attractive avec l'objectif de compenser leur manque d'attractivité. D'autre part, il incite les États les plus forts à faire de même pour ne pas perdre leur avantage. En effet, la matière bancaire et financière est particulièrement concernée par ces enjeux en raison de l'impact déterminant des législations sur le choix d'implantation des acteurs économiques.

**539.** Fondée sur le modèle du fédéralisme fiscal de Charles TIEBOUT, la concurrence législative, sous certaines conditions<sup>1393</sup>, conduirait à la fourniture de biens publics pareto-optimale. En effet, la pression concurrentielle exercée forcerait les gouvernements à produire

---

<sup>1389</sup> M.M.M. SALAH, « La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux, Réflexions sur l'ambivalent des rapports du droit et de la mondialisation », *op. cit.* note 685, pp. 251-302, §11. L'auteur reprend les propos de : S. LAGHMANI, « Droit international et droits internes: vers un renouveau du jus gentium ? », in R. BEN ACHOUR, S. LAGHMANI, al-Şādiq BAL'ID (dir.), *Droit international et droits internes, développements récents: colloque des 16, 17, 18 avril 1998*, Paris, Pedone, 1998, pp. 22-23.

<sup>1390</sup> *ibid.*, p. 254, §7 renvoyant à des propos de Marie-Anne FRISON-ROCHE.

<sup>1391</sup> G. QUINTAINE, « Le droit et la crise de l'espace-temps », in J. BOUVERESSE et al. (dir.), *Contributions en l'honneur du Professeur Jacques Bouveresse: crise(s) & droit(s)*, Le Mans, Editions l'Épilogue, Collection Académique, 2015, vol. III, pp. 323-337 ; P. WEIL, « Vers une normativité relative du droit international », *RGDIP*, 1982, n° 1, p. 45.

<sup>1392</sup> P. WEIL, « Vers une normativité relative du droit international », *op. cit.* note 1391, pp. 5-47.

<sup>1393</sup> Ces conditions sont les conditions classiques des modèles économiques néoclassiques vantant les effets de la concurrence sur l'efficacité des marchés : « mobilité des personnes et des ressources à faible coût ou coût nul ; large choix de services auxquels les citoyens peuvent accéder, offrant donc un large choix de biens publics ; information complète sur les conditions proposées dans chaque localité ; taille optimale de chaque localité ; chaque localité est autonome pour l'adoption de sa réglementation ; internalisation des coûts et bénéfices des réglementations » (S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, pp. 37-47).

les biens « juridiques » à un prix compétitif puisque la mobilité des agents économiques révèle leurs préférences en rejoignant une région plus qu'une autre en fonction de l'offre de biens de l'État<sup>1394</sup>. Trois conceptions de cette théorie peuvent néanmoins se distinguer d'après la Professeure Ségolène BARBOU DES PLACES<sup>1395</sup> : une conception « militante » dénommée ainsi volontairement avec un peu de provocation par l'auteure, une conception plus neutre fondée sur une approche empirique et une conception plus « singulière ». Cette dernière est celle adoptée par l'auteure qui tâche d'observer, d'expliquer de façon « dynamique et systémique » les observations actuelles quant aux comportements des autorités de régulation afin d'envisager l'émergence de la régulation la plus efficace possible.

**540.** La première conception, « militante », est l'approche libérale prônant une mise en recul de la régulation au risque de bouleverser l'équilibre optimal qui serait atteint par cette concurrence législative. La concurrence législative est ainsi vue ici comme « un mode alternatif de régulation » pour notamment trois raisons. Tout d'abord, les auteurs participant à ce courant considèrent que la concurrence permet d'assurer la production de normes adaptées aux préférences des consommateurs<sup>1396</sup>. La diversité des préférences des consommateurs induirait dès lors une diversité nécessaire de la production normative et des biens publics<sup>1397</sup>. Ensuite, la réglementation et la régulation équivaldraient à une situation de monopole incompatible avec une allocation optimale des ressources. Ainsi, la mise en concurrence de ces réglementations ou réglementations serait préférable, car elle les « force à élaborer les règles optimales pour les destinataires »<sup>1398</sup>. Enfin, troisième avantage, comme sur tout marché, la concurrence susciterait l'innovation et le progrès. Par la disparition des normes juridiques de « mauvaise qualité » et l'apparition de « meilleures normes », la concurrence législative favoriserait l'émergence de l'équilibre pareto-optimal<sup>1399</sup>. En effet, les régulateurs procéderaient à une retranscription à

---

<sup>1394</sup> C. TIEBOUT, « A pure theory of local expenditures », *Journal of Political Economy*, 1956, vol. 64, pp. 416-424

<sup>1395</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, pp. 37-47.

<sup>1396</sup> *ibid.*, p. 41.

<sup>1397</sup> S. WOOLCOCK, « Competition among Rules in the Single European Market », in W.W. BRATTON (dir.), *International regulatory competition and coordination: perspectives on economic regulation in Europe and the United States*, Oxford, New York, Clarendon Press ; Oxford University Press, 1996, pp. 289-321.

<sup>1398</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, p. 41. Voir également : S. SINN, « The taming of Leviathan: Competition among governments », *Constit Polit Econ*, mars 1992, vol. 3, n° 2, pp. 177-196, le même raisonnement peut être appliqué en économie politique : la concurrence permettrait de contraindre les gouvernements à adopter des réglementations qui ne leur soit pas profitables qu'à eux.

<sup>1399</sup> R.D. COOTER, « Structural adjudication and the new law merchant: A model of decentralized law », *International Review of Law and Economics*, juin 1994, vol. 14, n° 2, pp. 215-231.

l'identique des règles efficaces et ainsi la concurrence législative mènerait à « un processus d'harmonisation spontanée »<sup>1400</sup>.

**541.** Au sein de la deuxième conception identifiée, dite « neutre », la concurrence législative est perçue comme « une méthode d'identification du mode et du niveau optimal de régulation ». À ce titre, les enseignements tirés des observations de la concurrence législative peuvent permettre d'expliquer, de justifier un recours à la réglementation, à la régulation voire à la concurrence comme méthode efficace :

« [l]a détermination du niveau optimal de régulation est à l'origine et au cœur de la théorie de la concurrence régulatrice. Le modèle économique propose en effet une équation simple. Lorsque la concurrence est efficace, elle permet l'émergence de régulations optimales, car adaptées aux besoins des consommateurs et peu coûteuses. [...] Quand, au contraire, la concurrence est inefficace [...], la coopération entre les régulateurs est alors souhaitable économiquement [...]. Elle peut aussi conduire à la création d'un « super-régulateur » placé au-dessus des concurrents et qui régleme ou régle à leur place »<sup>1401</sup>.

Cette théorie considère que le résultat de ce processus concurrentiel est un équilibre fonctionnant sur les bases d'un jeu non coopératif entre les autorités de régulation. Ce postulat théorique révèle la difficulté identifiée dans le cadre de nos développements et explique l'approfondissement contrarié de l'interrégulation : la concurrence entre les autorités de régulation pourrait — par moment — prendre le pas sur la coopération destinée à rechercher une stabilité bancaire et financière. L'exemple classique qui a été étudié dans le cadre de nombreux articles concerne l'État du Delaware, État américain ayant réussi par une fiscalité attractive à attirer un très grand nombre d'entreprises, y compris des associations comme l'*International Accounting Standards Board* (IASB). Or, cet exemple a été analysé différemment en fonction des conceptions. La doctrine favorable à la réglementation fédérale insiste sur le danger de la concurrence législative ayant conduit à un nivellement par le bas (*race to the bottom*) vers la législation la moins contraignante en supprimant des dispositions

---

<sup>1400</sup> Pour l'explication : S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, p. 41. Pour un auteur ayant défendu cette idée voir notamment : A. OGUS, « Competition Between National Legal Systems: A Contribution of Economic Analysis To Comparative Law », *ICLQ*, avril 1999, vol. 48, n° 2, pp. 405-418.

<sup>1401</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, p. 43.

protectrices des investisseurs, des employés, des consommateurs et donc de l'intérêt général<sup>1402</sup>. À l'inverse, les partisans de la concurrence législative étudient le même exemple et considèrent qu'il a permis « une course vers le progrès » (*race to the top*)<sup>1403</sup>. Cette divergence de point vue, si elle ne permet pas de répondre quant à l'intérêt ou aux dangers de la concurrence législative permet de mettre en lumière un élément capital : la contingence et l'imprévisibilité de ses résultats<sup>1404</sup>. Dès lors, une troisième conception, dont l'objectif serait d'établir un bilan des résultats de la concurrence législative avant d'envisager une régulation, apparaît indispensable. La concurrence législative peut alors être analysée comme « un outil d'observation des régulations ». La concurrence législative serait un « cadre analytique » qui « ne prétend plus donner des réponses, mais demeure[r] dans une position d'observation<sup>1405</sup>. Cet outil permet de considérer les régulations dans une perspective « dynamique et systémique »<sup>1406</sup> afin de comprendre l'impact de la concurrence législative sur la régulation. Cet impact pourrait ainsi fournir des explications quant aux raisons d'une implication parfois contrastée des acteurs dans la participation à la régulation.

## **2. Les conséquences multiples de la concurrence législative sur le marché bancaire et financier**

**542.** Le premier constat établi s'agissant des effets de la concurrence législative sur la régulation bancaire et financière est celui de l'intérêt de la concurrence. Le Professeur Régis BISMUTH explique qu'une concurrence parfaite entre les places financières, et donc une « mise en concurrence totale des réglementations », ne conduirait pas nécessairement à un niveau insuffisant de régulation risquant de mettre en danger le système<sup>1407</sup>. En effet, des auteurs comme Roberta ROMANO ont montré que la régulation pouvait provenir de la demande des investisseurs, qui à la recherche notamment de transparence, imposent aux marchés l'adoption

---

<sup>1402</sup> W.L. CARY, « Federalism and Corporate Law : Reflections upon Delaware », *The Yale Law Journal*, 1974, vol. 83, n° 3, pp. 663-705.

<sup>1403</sup> R. ROMANO, « The need for competition in international securities regulation », *Theoretical Inquiries in Law*, 2001, vol. 2, n° 2, pp. 387-562.

<sup>1404</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, p. 44. ; D. VOGEL, *Trading up: consumer and environmental regulation in a global economy*, Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 2. printing, 1997 ; C.M. RADAELLI, « The Puzzle of Regulatory Competition », *J. Pub. Pol.*, mai 2004, vol. 24, n° 1, pp. 1-23.

<sup>1405</sup> S. BARBOU DES PLACES, « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *op. cit.* note 1383, p. 46.

<sup>1406</sup> *ibid.*

<sup>1407</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 359, §543.

de normes conformes à ces exigences. Le marché pourrait ainsi « naturellement » tendre vers une régulation qui ne serait pas une absence de régulation grâce à l'existence de la concurrence<sup>1408</sup> : « l'intensité de la réglementation ne s'ajuste donc pas nécessairement au niveau minimal, mais peut résulter d'une subtile rencontre de l'offre et de la demande de réglementation de chacune des parties »<sup>1409</sup>. Néanmoins, pour parvenir à cette efficacité, les auteurs posent la condition du caractère « parfait » de la concurrence. Cet apport bénéfique de la concurrence est conditionné à ses qualités intrinsèques et demeure donc contingent. Si les bienfaits de la concurrence législative ne peuvent être niés, son approche exclusive comporte un risque de « sous-régulation » : « si une mise en concurrence pure des différentes régulations nationales n'aboutit pas dans tous les domaines à un *race to the bottom* effréné, cette approche ne permet pas nécessairement d'obtenir un équilibre suffisamment stable »<sup>1410</sup>. Cette approche, exclusive, apparaît incomplète et insatisfaisante dans le domaine bancaire et financier dans la mesure où les acteurs de la régulation régulent pour obtenir cette stabilité, qualité recherchée, intrinsèquement absente du marché bancaire et financier.

**543.** L'efficacité de la régulation se dessine au sein d'une approche mesurée et équilibrée, grâce à un continuum réaliste entre régulation et concurrence, et non dans une approche exclusive (concurrence ou régulation) purement théorique, les deux alternatives comportant des dangers tout aussi importants. En effet, si les dangers de la concurrence législative sont identifiés et se matérialisent principalement par le *race to the bottom*, les dangers de la coopération pure apparaissent être « plus théorique[s], mais pas moins dangereux[x] » que ceux de la concurrence législative<sup>1411</sup>. Les risques seraient ceux connus en économie des ententes, une fixation excessive des prix correspondant dans le domaine de la régulation bancaire et financière à un coût excessif pour les opérateurs mettant en péril l'efficacité du marché et donc la stabilité bancaire et financière ou un coût à l'inverse trop faible qui ne permet pas cette protection efficace de la stabilité bancaire et financière<sup>1412</sup>. Jean-Pierre JOUYET, ancien président de l'AMF, considère ainsi qu'« une dialectique compétition-coopération [...] doit être

---

<sup>1408</sup> R. ROMANO, « The need for competition in international securities regulation », *op. cit.* note 1403, pp. 387-562.

<sup>1409</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 360, §545.

<sup>1410</sup> *ibid.*, §547.

<sup>1411</sup> *ibid.*, pp. 360-361, §548.

<sup>1412</sup> A. SYKES, « Regulatory competition or regulatory harmonization? A silly question? », *Journal of International Economic Law*, 1 juin 2000, vol. 3, n° 2, pp. 257-264.

savamment dosée et habilement gérée »<sup>1413</sup> afin de parvenir à une situation optimale. À l'image du concept qui fut créé en sciences de gestion, la coopération, les Professeurs Daniel ESTY et Damien GERADIN ont élaboré la notion de « *regulatory co-opetition* ». La *regulatory co-opetition* constituerait « une forme de gouvernance optimale dans le domaine de la réglementation économique où les expériences fédérales américaines et européennes ont démontré que cet équilibre pouvait être atteint au sein de structures intrinsèquement compétitives »<sup>1414</sup>. Cette théorie a trouvé un écho particulier dans le domaine de la régulation financière sous l'expression autre de « *level playing field* ». En effet, la technique des standards financiers consiste à mettre en œuvre des règles *a minima* pour éviter le *race to the bottom* tout en laissant libres les autorités de régulation et les États dans les modalités concrètes de mise en œuvre. Le jeu de la concurrence doit conduire les autorités à adopter des modalités efficaces. La philosophie du *level playing field* peut être résumée de la manière suivante : « autant de compétition entre systèmes réglementaires que possible, autant d'harmonisation que nécessaire »<sup>1415</sup>.

**544.** Les autorités internationales de régulation ont pris la mesure de l'importance de la recherche du « bon » niveau de régulation, et du « bon » niveau de concurrence. Cette recherche du *level playing field* se retrouve au sein même de la littérature du Comité de Bâle et de l'OICV. Le Comité de Bâle a été le premier à utiliser cette approche. Il adopte d'ailleurs cette approche au niveau global : « [*t]he playing field, of course, embraces more countries than the Group of Ten comprises and the approach to convergence of capital adequacy measurement and standards that was inherent in the recommendations emanating from Basel would prove acceptable to a wider community »*<sup>1416</sup>. Cette philosophie est devenue « la pierre angulaire » de l'institution<sup>1417</sup>. L'expression apparaît ainsi dans de nombreux travaux jusqu'à aujourd'hui. Ainsi, dans le cadre de la mise en œuvre du standard « Bâle III », le FSB souligne que « [*f]ull, timely and consistent implementation of Basel III is fundamental to a sound and properly*

---

<sup>1413</sup> J.-P. JOUJET, « Articulation ou désarticulation des réglementations nationales et internationales ? », *op. cit.* note 690, p. 120.

<sup>1414</sup> Citation issue de : R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 362, §550. L'auteur expose les propos de : D. ESTY, D. GERADIN, « Regulatory co-opetition », *Journal of International Economic Law*, 1 juin 2000, vol. 3, n° 2, pp. 235-255.

<sup>1415</sup> C.D. EHLERMANN, « Compétition entre systèmes réglementaires », *Revue de l'Union européenne*, 1995, n° 387, pp. 220-227.

<sup>1416</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 362, §551. L'auteur reprend les propos de l'ancien président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

<sup>1417</sup> *ibid.*, §551.

*functioning banking system that is able to support economic recovery and growth on a sustainable basis. Consistent implementation of Basel standards will also foster a level playing field for internationally-active banks* »<sup>1418</sup>. En 2021, le *Financial Stability Institute* publie une proposition « *Fintech regulation : how to achieve a level playing field* » illustrant ainsi bien que cette approche perdure au sein de cette institution<sup>1419</sup>. Autre exemple, le rapport annuel de l'OICV de 2006 énonce que les défis de l'époque nécessitaient des membres « *to do their best efforts to update their standards and, even more, to harmonize their rules and practices in order to facilitate crossborder activities, to reduce regulatory costs and to maintain a level playing field* »<sup>1420</sup>.

**545.** Les États et autres autorités nationales ont pleinement conscience de cette concurrence internationale entre les normes de régulation et optent pour une attitude contrastée afin de ne pas désavantager leurs opérateurs nationaux, les conduisant à une utilisation opportune des normes de la régulation.

## **B. L'utilisation opportuniste du droit par les États et les autorités de régulation nationales**

**546.** Les États poursuivent un objectif légitime de protection de l'intérêt national. Cette protection se traduit par l'adoption de mesures destinées à favoriser l'économie nationale par rapport aux autres économies. L'harmonisation de la régulation est un outil utilisé pour réduire cette concurrence, naturelle, entre les États et privilégier un intérêt « commun ». Néanmoins, les États utilisent de façon consciente leur législation bancaire et financière afin d'en faire un avantage concurrentiel (1). En contradiction avec l'enthousiasme affiché des États à mener à bien une harmonisation des règles de la régulation, cette attitude *a priori* légitime à l'échelle de l'État, constitue un frein évident à l'efficacité de la régulation (2).

---

<sup>1418</sup> CSF, *Basel III - Implementation*, novembre 2020.

<sup>1419</sup> F. RESTOY, *Fintech regulation: how to achieve a level playing field*, n° 17, *Financial Stability Institute, Occasional Paper*, février 2021. Le rapport énonce par exemple page 2 que « *The banking industry has frequently stressed (eg IIF (2017)) that regulation could promote a level playing field through the adoption of an activity-based approach, as opposed to an entity-based one. That would mean imposing similar requirements upon all active players in a particular market segment, regardless of the legal nature of other characteristics of those entities and, in particular, whether or not they hold a banking license* ».

<sup>1420</sup> OICV, *Annual report*, 2006, p. 6.

## 1. L'utilisation délibérée du droit comme avantage concurrentiel

**547.** Les phénomènes mis en lumière par la théorie de la concurrence régulatrice trouvent à s'appliquer de façon très prégnante en droit bancaire et financier. En effet, ce domaine remplit *a priori* toutes les conditions pour que cette théorie s'applique : un marché extrêmement concurrentiel grâce à l'ouverture des économies et aux nouvelles technologies, un marché aux produits qui évoluent extrêmement rapidement pour faire face à la réglementation et à la concurrence, etc. Chris BRUMMER explique que ces particularités sont à l'origine du succès de la *soft law* dans ce domaine à la différence, par exemple, du droit du commerce international : la négociation d'accords entraîne des *contracting costs* et des *sovereignty costs* que les États tentent de réduire par l'utilisation de mécanismes de *soft law*<sup>1421</sup>. Les coûts de la réglementation sont ainsi intériorisés par tous les acteurs : une première fois, par les auteurs de la réglementation, les autorités de régulation au stade de son élaboration, et une seconde fois, par les destinataires de cette réglementation, les établissements de crédit, au stade de la mise en œuvre.

**548.** Les *sovereignty costs* « resurgissent au stade de leur mise en œuvre si bien que les États tentent de les minimiser en protégeant leur intérêt »<sup>1422</sup>. En effet, malgré l'adoption de règles communes, les États tentent d'attirer les capitaux en appliquant de façon différenciée et accommodante ces règles. Au stade de la mise en œuvre, ces règles communes perdent donc leur caractère harmonisé<sup>1423</sup>. L'effacement des repères territoriaux crée dès lors « un véritable marché du droit »<sup>1424</sup> que les États utilisent minutieusement au gré de la protection de leurs intérêts nationaux à l'image des opérateurs économiques qui choisissent leur État

---

<sup>1421</sup> C. BRUMMER, « Why Soft Law Dominates International Finance - and not Trade », *Journal of International Economic Law*, 1 septembre 2010, vol. 13, n° 3, p. 631.

<sup>1422</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §307.

<sup>1423</sup> Voir par exemple : B. COEURE, « Entretien de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, accordé à Sophie Fay et Pascal Riché, le 15 mai », 23 mai 2017, disponible sur le site de la BCE <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2017/html/ecb.in170523.fr.html>. Évoquant la volonté des États-Unis et les déclarations de l'Administration Trump de revenir sur les réglementations bancaires mises en place après la crise financière, l'auteur énonce que « [I]a tentation de moins-disant réglementaire existe dans n'importe quelle industrie, mais elle est plus forte encore dans la finance. Il a fallu une énergie politique énorme de la part des chefs d'État et de gouvernements, après la crise financière, pour ne pas y céder. Mais dès que cette volonté politique faiblit, - la tentation du nivellement par le bas revient. C'est le cas aux États-Unis, même si pour l'instant, au G7 comme au G20, la nouvelle administration n'a pas exprimé de désir de revenir en arrière sur la coopération financière, ce qui est rassurant ».

<sup>1424</sup> G. QUINTAINE, « Le droit et la crise de l'espace-temps », *op. cit.* note 1391, pp. 323-337.

d'établissement ou d'activités en fonction du coût de la réglementation<sup>1425</sup>. Le marché bancaire et financier est particulièrement touché par cette concurrence du fait de la nature de son activité « dématérialisée et sans attache »<sup>1426</sup> : « l'interconnexion croissante des économies nationales [...] induit une nouvelle vision des rapports entre lois étatiques, perçues comme faisant l'objet d'une compétition entre législateurs »<sup>1427</sup>. Le Professeur Régis BISMUTH souligne que les législations peuvent être en concurrence de façon « instantanée ». Or il poursuit en ajoutant que « si la marchandisation du droit est insupportable pour certains juristes, elle est très explicite dans le discours des autorités de régulation, cherchant constamment à améliorer l'attractivité de leur place financière ». Dès lors, « les autorités nationales de régulation du secteur financier sont placées au cœur d'un dilemme permanent qui résulte de la confrontation de deux objectifs souvent divergents : favoriser la compétitivité de leurs institutions financières d'une part, et s'assurer de la stabilité du secteur financier, d'autre part »<sup>1428</sup>. Cette concurrence « instantanée » conduit le marché à innover en permanence afin de rendre ce dernier plus attrayant encore, modifiant sa structure et créant de nouveaux risques. Ce phénomène accroît la complexité de la régulation bancaire et financière de façon considérable<sup>1429</sup>.

**549.** Les États peuvent utiliser la régulation de deux manières. Tout d'abord, ils peuvent développer des stratégies de dumping réglementaire, de « sous-réglementation ». Les opérateurs économiques se trouvent alors en situation de concurrence « faussée » du fait de la différence de régulation et vont se diriger vers les territoires les moins-disants pour bénéficier de cet avantage concurrentiel. Cette situation s'illustre généralement avec la transposition des accords de Bâle III par les États-Unis et l'Union européenne : « le processus de transposition a donné lieu à des divergences matérielles entre les réglementations internes induites par le fait que l'Union européenne transposait de manière plus rigoureuse les standards bâlois que les États-

---

<sup>1425</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §542.

<sup>1426</sup> *ibid.*, §542.

<sup>1427</sup> H. MUIR WATT, « Concurrence d'ordres juridiques et conflits de lois de droit privé », in P. LAGARDE (dir.), *Le droit international privé: esprit et méthodes: mélanges en l'honneur de Paul Lagarde*, Paris, Dalloz, 2005, pp. 615-634.

<sup>1428</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, §542-543.

<sup>1429</sup> M.D. KNIGHT, « Reforming the Global architecture of financial regulation, the G20, the IMF and the FSB », *Center for international governance innovation*, septembre 2014, n° 42, p. 16. : « To add to this complexity, the financial system is constantly innovating — in finance, the cost of creating a new product and introducing it in the marketplace is low. Furthermore, incentives for regulatory arbitrage make it attractive for the financial services industry to introduce new products continuously. In the process, the structure of the financial system is altered and new risks arise that are not well understood by investors or the financial institutions that develop them, with the prospect that severe financial stresses may arise and not be managed effectively ».

Unis tant au regard du calendrier de mise en œuvre que de la pression réglementaire exercée sur ses banques »<sup>1430</sup>. Cet exemple relève ainsi une double réalité. Le dumping peut être temporaire et résulter d'un décalage de transposition entre deux États ou zones. Cette situation, si elle porte atteinte à la concurrence loyale entre les États, est acceptée en raison de son caractère temporaire pour le bon déroulement du processus de transposition. Plus problématique, le dumping s'installe lorsqu'il résulte d'une application différenciée des standards. Si les États acceptent ce risque en ayant recours à des instruments de droit souple<sup>1431</sup>, les stratégies nationales peuvent constituer une illustration du dumping réglementaire freinant l'approfondissement de l'interrégulation.

**550.** À l'inverse, les États peuvent développer des stratégies de « sur-réglementation ». Les opérateurs économiques pourraient alors se voir assujettis à des régulations économiques « redondantes ou bien contradictoires ». Dans ce cas, les opérateurs économiques se conformeront aux règles de l'État au sein duquel ils ne peuvent pas se permettre de ne pas respecter la régulation : l'État dans lequel ils exercent la majeure partie de leur activité, l'État le plus influent, l'État optant pour le système de sanction le plus strict, etc. Ces hypothèses plus rares peuvent constituer un frein important à l'activité des opérateurs économiques comme en témoigne l'application extraterritoriale de la législation américaine et les sanctions ayant visé des entreprises comme BNP Paribas et Alstom<sup>1432</sup>. L'application extraterritoriale de la loi constitue un outil de mise en œuvre d'une stratégie de surréglementation trouvant à s'appliquer dans le domaine bancaire et financier. Ainsi, à titre d'illustration, les États-Unis comme l'Union européenne ont prévu une application extraterritoriale de leur régulation du marché des produits dérivés, les États-Unis au sein du Dodd Frank Act<sup>1433</sup> et l'Union européenne au sein du règlement EMIR<sup>1434</sup>. La législation américaine dispose que :

---

<sup>1430</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §303.

<sup>1431</sup> Cf. *supra*, §234 et s. concernant l'utilisation des standards dans le domaine de la régulation bancaire et financière.

<sup>1432</sup> R. BISMUTH, « Pour une appréhension nuancée de l'extraterritorialité du droit américain - Quelques réflexions autour des procédures et sanctions visant Alstom et BNP Paribas », *Annuaire français de droit international*, 2015, pp. 785-807.

<sup>1433</sup> Titre VII, Section 722 (d) du Dodd Frank Act.

<sup>1434</sup> Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux du 4 juillet 2012, *op. cit.* note 366. Le règlement a fait l'objet de deux modifications en 2019 : Règlement UE n°2019/834 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux du 20 mai 2019, publié au JOUE L141/42, 28 mai 2019 ;

« [t]he provisions of this chapter relative to swaps that were enacted by Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010 (including any rule prescribed or regulation promulgated under the Act), shall not apply to activities outside the United States unless those activities—(1) have a direct and significant connection with activities in, or effect on, commerce of the United States; or (2) contravene such rules or regulations as the Commission may prescribe or promulgate as are necessary or appropriate to prevent the evasion of any provision of this chapter that was enacted by the Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010 ».

La disposition américaine étend l'applicabilité de ces règles aux activités qui ont « *a direct and significant connection with activities in, or effect on, commerce of the United States* ». L'effet extraterritorial de cette mesure ne fait ainsi aucun doute. Or, la similarité des dispositions américaines et européennes est manifeste. En effet, le considérant 23 du préambule du règlement EMIR prévoit que :

« Afin de favoriser la stabilité financière au sein de l'Union, il pourrait être nécessaire de soumettre également les transactions conclues par des entités établies dans les pays tiers aux obligations en matière de compensation et de techniques d'atténuation des risques, à condition que les transactions concernées aient *un effet direct, substantiel et prévisible* dans l'Union ou lorsque lesdites obligations sont nécessaires ou appropriées afin de prévenir le contournement de toute disposition du présent règlement »<sup>1435</sup>.

L'Union européenne, à l'image de la disposition américaine, utilise ainsi la théorie des effets pour étendre l'application de sa législation. L'extraterritorialité envisagée par l'Union semble pourtant différente et prévue en réponse à la réglementation américaine. Ces dispositions ont été insérées tardivement, à « contrecœur » et le corps du règlement semble y renoncer « immédiatement » en énumérant des mécanismes d'équivalence<sup>1436</sup>. L'extraterritorialité de la mesure européenne constitue alors un moyen de pression, un mécanisme de réaction à la disposition américaine et un moyen de dissuasion. En arguant la volonté de protéger la stabilité

---

Règlement UE n°2019/2099 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément de contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les exigences pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers du 23 octobre 2019, publié au JOUE L322/1, 12 décembre 2019.

<sup>1435</sup> Nous soulignons.

<sup>1436</sup> A. CAILLEMER DU FERRAGE, « Les enjeux de l'extraterritorialité du droit financier », *Revue de Droit bancaire et financier*, décembre 2015, p. 95. L'auteur énonce que cette portée extraterritoriale n'est qu'une « ambition velléitaire ».

financière, les États-Unis et l'Union européenne se prémunissent en réalité du risque d'un dumping réglementaire en leur défaveur et développent des mécanismes de dissuasion. Si, *prima facie*, cette situation, contraire à la souveraineté des autres États, pourrait favoriser l'approfondissement de l'interrégulation en participant à la diffusion et l'appropriation des principes internationaux de régulation bancaire et financière, elle représente un frein.

## **2. Une utilisation du droit freinant l'harmonisation de la régulation**

**551.** Les deux stratégies mises en place par les États pour protéger leurs intérêts nationaux, la sous-réglementation et la surréglementation constituent autant de freins à l'harmonisation des règles de la régulation. Dans cette seconde hypothèse, les opérateurs économiques choisissent de respecter les règles de l'État dont le non-respect leur serait « le plus » préjudiciable. Ainsi, cette stratégie de la surréglementation ne peut être bénéfique que si l'État qui la met en place représente un marché déterminant pour les opérateurs économiques comme les États-Unis, l'Union européenne ou la Chine. Cette utilisation consciente de la régulation comme un outil de protection des intérêts nationaux devient dès lors un obstacle important à l'approfondissement de la régulation dans la mesure où elle est le jeu des États moteurs, indispensables à son bon fonctionnement. Si, à première vue, la seconde hypothèse est moins dommageable pour la stabilité bancaire et financière, elle n'en demeure pas moins problématique en ce qu'elle symbolise une volonté d'instrumentaliser la régulation. Ces comportements reflètent ainsi une volonté de se détacher, et donc de ne pas participer à cette régulation commune, préférant une démarche nationale contrariant la philosophie de l'interrégulation.

**552.** Le Professeur BISMUTH considère que toute stratégie se focalisant sur un seul objectif, la concurrence ou la stabilité financière, comporte des risques : « la mise en place de stratégies visant la poursuite exclusive de l'un de ces deux objectifs [la concurrence des places financières et la stabilité financière], respectivement une concurrence pure ou une coopération pure entre les autorités nationales, présente plusieurs dangers »<sup>1437</sup>. Les dangers d'une coopération pure restent « théorique[s] » et *a priori* « moins dangereu[x] » que la concurrence pure : le risque

---

<sup>1437</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit. note 28, p. 359, §543.

serait que les régulateurs, en s'entendant, fixent un niveau de régulation aux coûts trop importants pour les opérateurs du marché ou à l'autre extrême, trop faibles, risquant de causer une crise systémique. À l'inverse, le risque d'une concurrence est le nivellement par le bas craint par les analystes de la théorie de la concurrence régulatrice. Le dumping réglementaire participe ainsi directement aux craintes de nivellement par le bas. L'hypothèse de la surréglementation comporte un risque différent pour l'interrégulation : les conflits nés à l'occasion de l'application extraterritoriale de ces dispositions entre un opérateur étranger et un État peuvent aboutir à des différends interétatiques et provoquer une impossibilité de poursuivre les discussions sur d'autres sujets liés tant que l'État en cause n'aura pas mis fin à sa mesure extraterritoriale. Le danger réside donc dans un blocage pur et simple des négociations et donc un arrêt de l'approfondissement de l'interrégulation bancaire et financière. Néanmoins, ce scénario semble assez hypothétique dans la mesure où, entre autres exemples, les conflits entourant l'application extraterritoriale des lois américaines n'ont pas entraîné une rupture de toutes les discussions bancaires et financières entre les États<sup>1438</sup>.

**553.** Les États sont ainsi placés face à différents impératifs et poursuivant des objectifs contradictoires, ce qui les conduit à adopter des normes qui peuvent freiner l'approfondissement de la régulation bancaire et financière. Cette ambivalence provient de la place accordée aux États au sein de cette régulation.

## **II. La difficile identification de la place accordée aux États au sein de la régulation bancaire et financière**

**554.** L'État est simultanément un acteur déterminant de l'interrégulation, sa coopération étant indispensable tant à l'échelon européen qu'international, et un acteur à l'origine de blocages persistants. Les États sont ainsi des acteurs inéluctables de la régulation dont la place est particulière (**A**). La place particulière occupée par les États rend leur implication déterminante. Or un décalage apparaît entre l'implication annoncée par les États et l'implication constatée, ce qui cristallise un danger pour l'approfondissement de la régulation (**B**).

---

<sup>1438</sup> Les craintes semblaient en réalité être encore plus éminemment politiques et rédigés dans l'installation à la tête de l'administration américaine de Donald TRUMP du fait de multiples déclarations.

## A. Un échelon inéluctable au statut spécifique

555. Les États peuvent apparaître comme des échelons subsidiaires en matière de régulation bancaire et financière tant les autorités de régulation internationales, européennes et nationales ont une importance grandissante. Les États doivent trouver leur place entre l'impératif d'efficacité, illustré par la nécessité de confier un rôle accru à d'autres acteurs, et crainte de voir leur rôle s'amenuiser (1). Néanmoins, si ce questionnement de la place de l'État dépasse la matière bancaire et financière, dans ce domaine les États peuvent utiliser opportunément leurs autorités nationales de régulation afin de protéger leurs intérêts (2).

### 1. L'ambiguïté constatée de la place de l'État

556. L'État cristallise les critiques et les questionnements autour de l'opportunité de cet échelon dans une économie mondialisée<sup>1439</sup>. L'émergence de la gouvernance et l'évolution des modes de production du droit conduisent à un changement majeur du rôle de l'État qu'André-Jean ARNAUD résume par la formule suivante : « plus que du pilotage, mais moins que du gouvernement ». En effet, les Professeurs François OST et Michel VAN DE KERCHOVE constatent un « glissement de la pyramide au réseau ». Ce glissement redéfinit les rôles des acteurs et les outils à leurs dispositions. Il « s'accompagne de deux autres transformations majeures de l'univers juridico-politique : le passage de la réglementation à la régulation et la montée en puissance du thème de la gouvernance en lieu et place de celui de gouvernement »<sup>1440</sup>. Ils s'appuient sur la définition de la gouvernance évoquée par les Professeurs Jacques COMMAILLE et Bruno JOBERT : « un processus de coordinations d'acteurs, de groupes sociaux qui ne sont pas étatiques ni même publics pour atteindre des buts propres discutés et définis collectivement dans des environnements fragmentés et incertains »<sup>1441</sup>. Ce

---

<sup>1439</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, op. cit. note 49, Chapitre 2 - Un État en quête de sens. Les auteurs débent leur chapitre en énonçant que « [h]ier encore, l'État tenait les premiers rôles sur la scène politique nationale et internationale. Réduisant les autres acteurs au rang de faire-valoir ou de figurants, il récitait un grand texte d'auteur, celui de la « raison d'État » souveraine, qui semblait n'avoir été écrit que pour lui. Dans la nouvelle distribution contemporaine, l'État n'a pas disparu, mais apparaît désormais comme le représentant un peu veillant d'une grande compagnie classique, perdu au lieu d'une troupe d'amateurs exécutant un programme improvisé – le forçant ainsi à adapter son texte à son une intrigue dont le sens général paraît parfois lui échapper ».

<sup>1440</sup> *ibid.*, p. 26.

<sup>1441</sup> B. JOBERT, J. COMMAILLE, « Introduction. La régulation politique : l'émergence d'un nouveau régime de connaissance », in B. JOBERT, J. COMMAILLE (dir.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Paris, L.G.D.J., Droit et société, 1999, vol. 24, p. 28 ; Les auteurs renvoient à la référence suivante : J. LECA, « La "gouvernance" de la France sous la cinquième république Une perspective de sociologie comparative », in F. D'ARCY, L. ROUBAN (dir.), *De la cinquième à l'Europe*, Presses de Sciences Po, 1996, pp. 345-347.

processus remet en cause « le modèle wébérien du gouvernement fondé sur l'autorité, la hiérarchie et la bureaucratie puissante »<sup>1442</sup>. Ainsi, les États voient en ce changement une forme de perte de souveraineté conduisant à une relative « frustration » de voir le droit national de plus en plus « relayé », « suppléé » voire « supplanté »<sup>1443</sup>.

**557.** L'État serait ainsi devenu « trop grand pour les petits problèmes et trop petit pour les grands problèmes »<sup>1444</sup>. L'échelon de l'État perd de sa pertinence pour gérer des phénomènes internationaux comme le danger d'une crise systémique bancaire ou financier ou encore les crises climatiques. L'État souffre ainsi de sa taille qui n'est aujourd'hui plus adaptée à la gestion des enjeux<sup>1445</sup>. De plus, la régulation bancaire et financière semble constituer un domaine particulier de perte de sens de l'échelon de l'État du fait du développement d'autorégulations, d'initiatives de la part des professionnels à l'échelle internationale, pour organiser le marché. La multiplication des acteurs de la régulation bancaire et financière relègue l'État à un rôle d'acteurs parmi les acteurs sans bénéficier du statut si particulier dont il bénéficie dans les autres domaines du droit international public<sup>1446</sup>. Le réseau conduit à un bouleversement des « grandes dichotomies sur lesquelles s'est fondé l'État moderne : public/privé, autonomie/hétéronomie, interne/international »<sup>1447</sup>. Une ambiguïté apparaît dès lors nettement. D'une part, l'État semble avoir « perdu » son rôle central dans le domaine de la régulation bancaire et financière, son territoire n'étant plus adapté à la gestion d'un marché global. D'autre part, l'État est un acteur absolument indispensable aux négociations sur la régulation bancaire et financière, mais également à sa mise en œuvre. Son comportement et ses stratégies peuvent freiner ou encourager l'approfondissement de la régulation. L'État n'est dès lors pas « dépassé » et reste la « pierre angulaire de la stabilité nécessaire à sa population et à ses relations extérieures »<sup>1448</sup>.

---

<sup>1442</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, pp. 28-30.

<sup>1443</sup> A.-J. ARNAUD, « Introduction », in J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 75-84.

<sup>1444</sup> S. ALLEMAND, « Gouvernance. Le pouvoir partagé », *Sciences Humaines*, janvier 2000, n° 101, p. 13 ; L'auteur reprend la formule de Daniel BELL : D. BELL, « The World and the United States in 2013 », *Daedalus*, 1987, vol. 166, n° 3, pp. 1-31 .

<sup>1445</sup> Cette idée est notamment défendue par des économistes ayant développés des théories de la gouvernance dont Elinor OSTROM, prix « Nobel » d'économie en 2009 : E. OSTROM, *Governing the commons: the evolution of institutions for collective action*, Cambridge ; New York, Cambridge University Press, *The Political economy of institutions and decisions*, 1990.

<sup>1446</sup> J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », *op. cit.* note 181, p. 539. Le Professeur Sorel parle de l'État comme étant « devenu un simple agent parmi d'autres, son territoire représentant un élément de la stratégie d'ensemble de la mondialisation ».

<sup>1447</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, voir notamment le chapitre 2, section 4.

<sup>1448</sup> J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », *op. cit.* note 181, p. 540.

**558.** Le rôle de l'État appelle alors une « redéfinition claire qui n'est guère avouable »<sup>1449</sup> : « [l]'État ne doit plus être le gendarme désarmé du marché. Il a une place d'arbitre et d'initiateur qui l'autorise, l'oblige en un certain sens, à reprendre son rang dans le débat pour redéfinir l'ordre public économique et social dans lequel l'ordre apparent n'est que le désordre maquillé du chaos »<sup>1450</sup>. Les États participent au réseau, en tant que maillon, au sein duquel « aucun point n'est privilégié par rapport à un autre, aucun n'est uniquement subordonné à tel ou tel ». Cette redéfinition correspond à la vision européenne de l'État, un État « animateur » ou « stratège » en opposition avec la vision anglo-saxonne d'un État « minimal »<sup>1451</sup>. Elle conduit à un « désengagement de la puissance publique [...] lorsque l'État se contente d'un rôle incitateur, renonçant à l'usage de la norme et de la contrainte, lui préférant la recommandation appuyée sur des campagnes d'opinion. Simple catalyseur de réactions normatives dont le devenir lui échappe, l'État se retranche alors dans un rôle d'orientation et de conseil »<sup>1452</sup> cristallisant les critiques autour de la perte sa souveraineté.

**559.** Pour autant, pour Jacques CHEVALLIER, malgré cette sensation de perte de souveraineté et d'influence, l'État « reste au centre » grâce à son monopole de la violence légitime et parvient à s'insérer au sein d'un « entrecroisement de dispositifs de régulation »<sup>1453</sup>. Ainsi, la définition de la place singulière des États est rendue difficile par les questionnements de sa pertinence en tant qu'échelon de la régulation, mais également par l'instrumentalisation qu'ils font des autorités de régulation. En se défaussant régulièrement sur ces dernières, ils contribuent à renforcer la confusion quant à leur rôle et implication dans le système de la régulation.

## **2. L'utilisation opportune des autorités de régulation par l'État**

**560.** La multiplication des acteurs fait craindre une perte d'activités, une « dépossession des administrations traditionnelles de l'État se retrouvant réduit à des missions d'orientations générales et à des tâches de police administrative »<sup>1454</sup> en raison de l'accroissement des

---

<sup>1449</sup> *ibid.*

<sup>1450</sup> A. PEZARD, G. LATOUR, « Pour une redéfinition de l'ordre économique et social », *Rapport moral sur l'argent dans le monde 1997 : L'éthique financière face à la mondialisation*, Paris, Association d'économie financière, 1997, p. 223.

<sup>1451</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, p. 30 ; S. ALLEMAND, « Gouvernance. Le pouvoir partagé », *op. cit.* note 1444, p. 13.

<sup>1452</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, p. 142.

<sup>1453</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, pp. 827-849.

<sup>1454</sup> A.G. DELION, « Notion de régulation et droit de l'économie », *op. cit.* note 61, pp. 3-47.

compétences des autres acteurs. Pourtant, l'État s'accommode aujourd'hui de mieux en mieux de l'élargissement de l'espace au-delà de sa sphère directe d'influence, organisant même quelquefois, comme le note André-Jean ARNAUD, « son propre décentrement » : il accepte et organise de plus en plus fréquemment une externalisation — qui ne dit pas son nom — de l'élaboration et du contrôle de la norme. Ce décentrement, soutenu par les théories économiques et les exigences d'indépendance des autorités de régulation pour promouvoir l'efficacité, permet aux États de se dissimuler derrière les autorités nationales de régulation. L'État organise ainsi sa protection, en dépit d'une perturbation profonde de la souveraineté<sup>1455</sup>. Ce processus est contrôlé par l'État qui accepte de renoncer à certaines prérogatives aux profits d'autorités de régulation internationales, européennes ou nationales<sup>1456</sup>. James ROSENAU considère que le développement de l'activité internationale de ces autorités autres que les États ne crée pas forcément de concurrence, car il existerait deux scènes internationales distinctes. En suivant cette pensée, les États et les autorités de régulation internationales européennes et nationales ne rentreraient en conflit qu'au sein de la seconde scène<sup>1457</sup>. En effet, il identifie d'une part le modèle classique interétatique au sein duquel les règles de la diplomatie et de la puissance internationale s'appliquent<sup>1458</sup> et d'autre part le modèle « multicentré où s'affrontent dans une complexité étonnante les collectivités étatiques nationales classiques et d'autres formes de gouvernance collective »<sup>1459</sup>.

**561.** Pour autant, cette renonciation apparaît être dans une certaine mesure une stratégie par laquelle l'État « cherche à se décharger de la responsabilité de certaines décisions, en faisant des autorités européennes ou locales « les boucs émissaires du changement » »<sup>1460</sup>. À titre d'exemple, l'Union européenne, du fait de la lenteur des processus de décision et de négociation, est la cible de nombreuses critiques quant à l'inachèvement, dix ans après ses prémices, de l'Union bancaire. Les États membres fustigent ces retards alors même qu'ils en sont à l'origine ne parvenant pas à finaliser les discussions concernant le troisième pilier de

---

<sup>1455</sup> G. QUINTAINE, « Le droit et la crise de l'espace-temps », *op. cit.* note 1391, p. 335 ; A.-J. ARNAUD, « De la régulation par le droit à l'heure de la globalisation. Quelques observations critiques », *Droit et société*, 1997, n° 35, pp. 11-35.

<sup>1456</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, pp. 827-849.

<sup>1457</sup> J.N. ROSENAU, *Turbulence in World Politics: A Theory of Change and Continuity*, Princeton, N.J, Princeton University Press, 1990.

<sup>1458</sup> E. COHEN, *L'ordre économique mondial : essai sur les autorités de régulation*, Paris, Fayard, 2001.

<sup>1459</sup> M. TABEAUD (dir.), *Le changement en environnement: les faits, les représentations, les enjeux*, Paris, Publications de la Sorbonne, Géographie n° 28, 2009, p. 66.

<sup>1460</sup> J. CHEVALLIER, « La régulation juridique en question », *op. cit.* note 452, p. 840 ; Voir également : B. JOBERT, « La régulation politique : le point de vue d'un politiste », in B. JOBERT, J. COMMAILLE (dir.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société, 1999, vol. 24, pp. 119-144.

l'Union bancaire, le système européen de garantie des dépôts. De même, lors de la survenance de la crise financière de 2008, les États, au lieu d'admettre leurs carences, se sont protégés derrière les manquements des législations et les carences des autorités de régulation nationales. Ils ont alors adopté de nombreuses mesures destinées à les faire évoluer. Les États apparaissent ainsi comme l'échelon indispensable pour résorber la crise et n'hésitent pas, par le biais du G20 notamment à afficher leur succès :

« 4. *Nos pays avaient alors décidé de faire tout ce qui était nécessaire pour assurer la reprise, remettre en état nos systèmes financiers et préserver les flux mondiaux de capitaux.* 5. *Cela a marché.* 6. *Notre réponse énergique a contribué à stopper la chute dangereuse de l'activité mondiale et à stabiliser les marchés financiers.* La production industrielle augmente à présent dans presque toutes nos économies. Le commerce international commence à se rétablir. Nos institutions financières mobilisent les capitaux nécessaires, les marchés financiers se montrent prêts à investir et à prêter, et la confiance est en hausse »<sup>1461</sup>.

Les États du G20 mettent ainsi en avant leur capacité à réagir, efficacement, à la crise et affichent leur rôle stratégique et déterminant dans la gestion de celle-ci. La Professeure Hélène RUIZ-FABRI avait identifié cette fonction « indépassée » de l'État en analysant la réponse à la crise asiatique. Les États avaient alors agi comme « régulateur[s] de dernier ressort : peut-être gendarme[s], en tout cas pompier[s] »<sup>1462</sup>. Si les autorités internationales, européennes et nationales « protègent » les États et leur permettent parfois d'apparaître comme étant la solution aux crises, elles « profitent » également des États qui leur confèrent la légitimité démocratique dont elles manquent<sup>1463</sup>. Ainsi, les acteurs semblent s'accommoder de ce partage de responsabilité. Néanmoins, il alimente la confusion entretenue entre l'implication affichée des États et les mesures adoptées par les autorités.

## **B. L'émergence problématique d'un décalage entre l'implication affichée et les mesures adoptées**

---

<sup>1461</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, op. cit. note 65, p. 1. Nous soulignons.

<sup>1462</sup> H. RUIZ-FABRI, « Immatériel, territoire et État », *Archives philosophiques du droit*, Paris, Sirey, n° 43, 1999, p. 221.

<sup>1463</sup> Cf. supra §432 et s. concernant l'insuffisante légitimité des autorités de régulation freinant l'approfondissement de l'interrégulation.

**562.** L'ambiguïté des positions tenues par les États, expliquée par l'ambivalence des objectifs qu'ils poursuivent, est à l'origine d'un affaiblissement risqué de la crédibilité des autorités de régulation. En effet, l'objectif d'une autorité de régulation est de produire de la confiance par la diffusion, la création et la collecte d'informations<sup>1464</sup> afin de favoriser « un fonctionnement loyal et sûr des marchés »<sup>1465</sup>. L'économie moderne repose donc sur la confiance, la transparence et l'impartialité des décisions prises par les autorités de régulation. Leur crédibilité est déterminante et diminuée en cas d'incohérence temporelle<sup>1466</sup>. Cette incohérence temporelle se manifeste lorsqu'un décalage apparaît entre la politique annoncée et la réaction factuelle. KYDLAND et PRESCOTT expliquent que cette incohérence rompt toute confiance des opérateurs économiques : « une autorité publique en charge d'une politique économique doit donc chercher paradoxalement un cadre institutionnel qui limite sa marge de manœuvre discrétionnaire, afin d'éviter les effets pervers des stratégies non coopératives »<sup>1467</sup>. Si ce mécanisme explique l'absence de réactions ou la surréaction des agents économiques à une politique économique discrétionnaire et leur perte de confiance dans le comportement de l'autorité publique, elle peut être adaptée aux relations entre régulateurs nationaux lorsqu'une autorité de régulation rompt la politique de coopération mise en œuvre.

**563.** Le rapport de LAROSIERE est très critique à l'égard du comportement des autorités nationales de régulation des États membres de l'Union européenne au moment de la crise de 2008. Il considère que les préoccupations nationales, ayant freiné les échanges d'informations, ont entaché en profondeur la confiance nécessaire à la crédibilité de ces autorités. Le groupe identifie, au sein du chapitre 2 traitant des leçons à tirer, les problèmes majeurs mis en lumière par la crise. Or « le manque de franchise et de coopération entre autorités de surveillance nationales » constitue un de ces huit problèmes majeurs identifiés :

« Lorsque la crise s'est répandue, dans de trop nombreux cas, les autorités de surveillance des États membres *n'ont pas été disposées à discuter avec la franchise* requise et suffisamment tôt des points faibles des établissements financiers dont elles assuraient la surveillance. Les flux d'information entre

---

<sup>1464</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Pourquoi des autorités de régulation? », *op. cit.* note 1193, pp. 278-279.

<sup>1465</sup> J.-P. JOUYET, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales? », *op. cit.* note 690, pp. 115-131.

<sup>1466</sup> J. OLIVIER HAIRAULT, F. LANGOT, « F. Kydland et E. Prescott : Prix Nobel d'Économie 2004 », *Revue d'économie politique*, 2005, vol. 115, n° 1, pp. 65-66 ; Voir également l'article de référence de F. Kydland et E. Prescott : F.E. KYDLAND, E.C. PRESCOTT, « Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans », *op. cit.* note 778, pp. 473-492.

<sup>1467</sup> J. OLIVIER HAIRAULT, F. LANGOT, « F. Kydland et E. Prescott », *op. cit.* note 1466, pp. 65-83, §2.

autorités de surveillance étaient loin d'être optimaux, notamment pendant la phase d'accumulation de la crise. Cela a conduit à une *érosion de la confiance mutuelle* entre autorités de surveillance. Bien que le Groupe soit conscient des problèmes de confidentialité commerciale et des contraintes juridiques qu'impliquent des discussions sincères, il est convaincu que des échanges d'informations beaucoup plus francs sont indispensables et formule des recommandations à cet effet »<sup>1468</sup>.

Plus généralement, le groupe relève que « la plupart des États membres ne sont pas convaincus que, si une crise transfrontalière survient, *elle sera gérée et résolue de façon optimale pour leurs ressortissants*. [...] Dans ces conditions, de nombreux États membres s'opposent à des modifications majeures de la répartition des tâches entre autorités du pays d'origine et autorités du pays d'accueil »<sup>1469</sup>. La volonté de protection des intérêts nationaux entraîne des situations d'aléa moral ou d'asymétrie d'informations : les autorités de régulation nationales minimisent la situation risquée d'un opérateur économique par exemple pour protéger son activité ou limitent la diffusion à d'autres autorités de régulation de documents permettant d'identifier cette situation à risque.

**564.** Cet affaiblissement de la crédibilité des autorités de régulation est aggravé par une conséquence du dumping réglementaire : l'affaiblissement de la contrainte normative<sup>1470</sup>. Cet affaiblissement est d'autant plus problématique qu'il intervient dans un domaine au sein duquel les autorités de régulation utilisent de la *soft law*. L'usage de cette dernière et le fonctionnement en réseau entraîneraient un émiettement des normes qui « s'enlace[nt], s'enchevêtre[nt] »<sup>1471</sup>. L'ambiguïté autour du statut juridique de la norme et de sa valeur contraignante serait le produit de ce nouveau rôle de l'État en réponse au développement des marchés financiers : « la situation instable à l'heure actuelle ne pouvait qu'entraîner une ambivalence de l'encadrement juridique, image ou reflet d'un rapport de force ambigu »<sup>1472</sup>. La Professeure Hélène RUIZ-FABRI constate alors une « perte de contrôle voulue » par les États et une tendance reconnue par ces derniers à adopter des législations attractives pour les opérateurs économiques<sup>1473</sup>. Or, cette tendance peut éloigner la législation nationale des normes négociées venant affaiblir la portée et l'efficacité

---

<sup>1468</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, Union européenne, 25 février 2009, pp. 46-47, <https://www.esrb.europa.eu/>. Nous soulignons.

<sup>1469</sup> *ibid.*, p. 87. Nous soulignons.

<sup>1470</sup> J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », *op. cit.* note 181, pp. 507-544.

<sup>1471</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49, p. 14.

<sup>1472</sup> J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », *op. cit.* note 181, p. 528.

<sup>1473</sup> H. RUIZ-FABRI, « Immatériel, territoire et État », *op. cit.* note 1462, pp. 187-212.

de ces négociations. Les tentatives d'approfondissement pourraient ainsi être rendu obsolète dans la mesure où même négociées, les normes ne seraient pas appliquées.

**565.** Ainsi, la participation des États peut être indécise en raison des arbitrages qu'ils doivent réaliser entre la protection d'intérêts nationaux et la défense des approfondissements dont ils connaissent l'intérêt. Cette retenue témoigne de l'ambiguïté du rôle des États et des autorités nationales de régulation. Elle engendre des difficultés à constater une implication totale dans l'harmonisation des règles de régulation qui pourraient faciliter l'interrégulation. Cette hésitation entraîne *de facto* une participation contenue à l'approfondissement de la régulation.

## **Section 2 – La participation contenue à l'approfondissement de la régulation**

**566.** Cette hésitation des États et d'autres acteurs de la régulation bancaire et financière entre la protection d'un intérêt économique national et la protection d'un intérêt économique commun freine leur implication dans l'approfondissement de la régulation et de l'interrégulation. Deux difficultés apparaissent alors. D'une part, les négociations européennes, internationales semblent parfois s'éterniser illustrant les difficultés à concilier les différents intérêts en présence (**I**). D'autre part, un approfondissement de l'interrégulation nécessite l'instauration de mécanisme de solidarité entre les économies afin de prendre en compte les liens existant entre leurs économies. Or les États ne semblent pas prêts à envisager la mise en place de mécanisme de solidarité en matière de régulation bancaire et financière (**II**).

### **I. La relative difficulté à négocier un approfondissement**

**567.** Les difficultés apparues pour parvenir à un accord conduisant à un approfondissement de la régulation font craindre un enlisement des négociations voire un arrêt (**A**). Ces difficultés conduisent les autorités de régulation à mettre en œuvre des stratégies et à privilégier des outils de régulation techniques afin de parvenir à un approfondissement (**B**). *In fine*, si des obstacles peuvent contenir, ralentir les approfondissements, ils ne les empêchent pas.

#### **A. La crainte d'un enlisement des négociations**

**568.** Les divergences d'objectifs entre les acteurs de la régulation font craindre une impossibilité d'approfondir la régulation en raison de blocages persistants (**1**). Néanmoins, ce

risque ne doit pas être surestimé. Il n'entraîne en réalité pas un immobilisme des autorités de régulation qui parviennent à faire progresser les négociations (2).

### 1. Le spectre de blocages initiés par des freins nationaux

**569.** Les craintes d'un enlisement de la régulation se construisent au regard des retards et des blocages constatés qui alimentent le sentiment d'impossibilité de faire progresser la régulation. Deux exemples, très différents, peuvent être utilisés pour l'illustrer. D'une part, l'enlisement des négociations à l'Organisation mondiale du commerce et le blocage de l'organe de règlement des différends illustrent les difficultés actuelles du multilatéralisme. D'autre part, les critiques persistantes des opérateurs nationaux quant aux freins excessifs que constitueraient pour les banques européennes l'approfondissement de l'accord de Bâle III mettent en doute la mise en œuvre effective de ces réformes ayant abouties.

**570.** Ainsi, les craintes quant à un futur approfondissement de l'interrégulation bancaire et financière sont alimentées par la constatation du blocage de l'OMC, longtemps considérée comme l'exemple de la réussite du multilatéralisme et de la coopération interétatique par l'institutionnalisation d'un mécanisme complet et fonctionnel. Or, actuellement, l'OMC est confrontée à deux difficultés. Premièrement, le blocage de l'approfondissement de la régulation du commerce international et l'échec du cycle de Doha symbolisent l'échec du multilatéralisme. L'allongement et les difficultés à aboutir à un accord au cours de ce cycle de négociation sont devenus le symbole de l'échec du multilatéralisme malgré les avancées qui ont pu avoir lieu à l'image de l'accord sur la facilitation des échanges signé lors de la conférence ministérielle de Bali en 2013 et entré en vigueur le 22 février 2017 après la ratification des deux tiers des membres<sup>1474</sup>. L'accord devrait permettre d'après l'institution une réduction de 14,3 % en moyenne du coût du commerce et accroître le commerce international de 1000 milliards de dollars par an<sup>1475</sup>. Néanmoins, cet accord est le seul accord multilatéral obtenu depuis la refonte de 1994. Ce blocage nourrirait le développement du régionalisme par la conclusion d'accords

---

<sup>1474</sup> H. GHERARI, « L'accord de l'OMC sur la facilitation des échanges », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2015, n° 3. Pour le texte de l'accord : WT/L/940 Accord sur la facilitation des échanges, 28 novembre 2014, p. 33.

<sup>1475</sup> Voir la présentation faite de l'accord sur le site de l'OMC – rubrique « Domaine » / « Facilitation des échanges ».

dits OMC+ ou OMC-X qui risquent à leur tour de paralyser l'action de l'OMC<sup>1476</sup>. Néanmoins, ces accords peuvent également permettre une accélération des négociations à l'OMC grâce aux efforts accomplis par les États dans le cadre de ces négociations bilatérales. Ils peuvent ainsi être complémentaires<sup>1477</sup>. Pour autant, l'institution serait une « victime de la crise » : le blocage du cycle de Doha n'apparaît pas pouvoir se résorber alors que les économies sont en crise et donc peu enclines à faire des concessions allongeant la durée de cette crise<sup>1478</sup>. De plus, le blocage, plus récent, de l'organe de règlement des différends illustre les attaques menées par des États, chefs de file de la régulation internationale. Alors qu'il fut longtemps défini comme « *the WTO's crown jewel* », il devient « *the crown of Thorns* »<sup>1479</sup>. Si le mécanisme de règlement des différends « amortissait jusque-là certains chocs »<sup>1480</sup>, il est lui-même aujourd'hui en crise et paralysé par le refus des États-Unis de nommer des personnalités à l'Organe d'appel permanent<sup>1481</sup>. Dès 2016, les États-Unis ont exprimé leur refus de procéder à la nomination

---

<sup>1476</sup> M.M.M. SALAH, « Économie globale - Le droit à l'épreuve des nouvelles régulations de l'économie globale », *Journal du droit international (Clunet)*, octobre 2019, n° 4 not. §111-112. L'auteur énonce ainsi que « [s]urtout, plus les négociations semblaient s'enliser, plus se développait la tendance des États à utiliser le bilatéralisme et le régionalisme comme moyen de pallier l'absence de progrès de l'OMC voire de « court-circuiter » cette dernière « pour mettre en phase les règles de la mondialisation sans perdre les attributs de la souveraineté ». On a, à cet égard, relevé le décalage entre une OMC empêtrée dans ses blocages et le dynamisme des accords commerciaux régionaux dont le nombre ne cesse d'augmenter de façon impressionnante et dont plusieurs comportent un volet « soutien aux normes environnementales » qui constitue une contribution intéressante aux interactions commerce-environnement, non seulement par l'appui normatif qu'ils apportent en la matière mais également par les mécanismes de soutien à la mise en œuvre effective qu'ils comportent. À cela s'ajoute la nouvelle génération d'accords de libre-échange en relation directe avec les enjeux de la globalisation économique qui « fait apparaître de plus en plus nettement le lien entre commerce et investissement » et que l'on qualifie communément d'accords « globaux » ou « *comprehensive* » reposant sur des instruments de plus en plus lourds et touffus, appelés à fonctionner avec un appareil administratif bilatéral important. La conséquence en est un recul de l'universalisme du système commercial qui, à terme, pénalisera surtout les faibles ».

<sup>1477</sup> Ce point de vue est notamment défendu par Richard Baldwin qui évoque une « multilatéralisation du régionalisme » (R. BALDWIN, *Multilateralising Regionalism: Spaghetti Bowls as Building Blocs on the Path to Global Free Trade*, n° 12545, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, octobre 2006) qui a été définie comme « l'extension non discriminatoire à d'autres parties des arrangements préférentiels existants ou la fusion des différends ACPr. L'idée est que du fait du partage de la production mondiale, les forces économiques à l'origine de la prolifération des ACPr et de la création de ce qu'on a appelé le « bol de spaghettis » se sont affaiblies et sont progressivement remplacées par de nouvelles forces favorables à la multilatéralisation des préférences (OMC, *Rapport sur le commerce mondiale dans le monde 2011 - L'OMC et les accords commerciaux préférentiels : de la coexistence à la cohérence*, Genève, 20 juillet 2011, p. 190).

<sup>1478</sup> L. DELABIE, « Les dérèglements économiques internationaux : du G7 au G20, nouvelle gouvernance ou changement dans la continuité ? », *op. cit.* note 295, pp. 38-39.

<sup>1479</sup> C.D. CREAMER, « From the WTO's Crown Jewel to its Crown of Thorns », *AJIL Unbound*, 2019, vol. 113, pp. 51-55. L'auteur précise que l'expression « joyaux de la couronne de l'OMC » est généralement attribué au premier Directeur général de l'OMC, Renato RUGGIERO. Pour une analyse critique du fonctionnement de l'OMC avant les blocages récents de l'ORD due à la position américaine voir notamment : H. RUIZ-FABRI, « Qui gouverne l'OMC et que gouverne l'OMC? », *Cahier En Temps réel*, octobre 2010, n° 44.

<sup>1480</sup> M.M.M. SALAH, « Économie globale - Le droit à l'épreuve des nouvelles régulations de l'économie globale », *op. cit.* note 1476, §112.

<sup>1481</sup> G. VIDIGAL, « Living Without the Appellate Body: Multilateral, Bilateral and Plurilateral Solutions to the WTO Dispute Settlement Crisis », *J. World Invest. Trade*, 17 décembre 2019, vol. 20, n° 6, pp. 862-890.

d'un nouveau membre de l'Organe d'appel<sup>1482</sup>. À l'époque, ce refus ne conduisait pas encore à un blocage du mécanisme, mais le phénomène s'est reproduit de nouveau<sup>1483</sup>. Il en résulte qu'à compter de décembre 2019, l'Organe d'appel ne compte plus qu'un seul membre en activité. La répétition du veto américain empêche alors son fonctionnement qui requiert trois membres par affaire sur les sept sièges existants. L'administration américaine demande une refonte en profondeur du mécanisme de règlement des différends qu'elle juge contraire à ses intérêts nationaux<sup>1484</sup>. Ce blocage illustre les craintes d'un arrêt brutal d'un mécanisme de régulation du commerce international qui était considéré comme une réussite jusqu'à présent, blocage motivé par la protection des intérêts nationaux d'un État<sup>1485</sup>. Le blocage de l'OMC reflète ainsi les difficultés du multilatéralisme dans une matière où il a connu un important succès, laissant imaginer les difficultés que pourrait connaître la matière bancaire et financière.

**571.** Le second exemple concerne les négociations concernant la transposition des standards décidés au sein du Comité de Bâle pour le contrôle bancaire par les banques européennes. Celles-ci craignent d'être davantage pénalisées par son application que les banques américaines en raison de l'importance accrue du système bancaire en Europe s'agissant du financement de l'économie ce qui porterait atteinte à leur compétitivité<sup>1486</sup>. Les réformes finalisées en 2016 portent en effet sur le calcul des risques pris par les établissements bancaires (le *risk weighted assets* - RWA), valeur qui sert notamment de dénominateur au ratio de solvabilité des banques. Ainsi, en augmentant mathématiquement la valeur attribuée aux risques pris par les établissements, le ratio de solvabilité diminue et, pour compenser, les banques doivent

---

<sup>1482</sup> OMC, *Minutes of DSB Meeting on 23 May 2016*, WT/DSB/M/379, 29 août 2016.

<sup>1483</sup> OMC, *Minutes of DSB Meeting on 27 August 2018*, WT/DSB/M/417, 30 novembre 2018 ; OMC, *Minutes of DSB Meeting on 18 December 2018*, WT/DSB/M/423, 4 avril 2019.

<sup>1484</sup> G. SHAFFER, M. ELSIG, S. PUIG, « The Extensive (but Fragile) Authority of the WTO Appellate Body », 2016, vol. 79, n° 1, pp. 237-273 ; P.J. KUIJPER, « From the Board: The US Attack on the WTO Appellate Body », *Legal Issues of Economic Integration*, 2018, pp. 1-11 ; R. MCDUGALL, « The Crisis in WTO Dispute Settlement: Fixing Birth Defects to Restore Balance », *Journal of World Trade*, Kluwer Law International, 2018, pp. 867-896.

<sup>1485</sup> La présidence de Joe BIDEN aux États-Unis peut néanmoins être un signe d'espoir pour la reprise des négociations multilatérales à l'OMC. Les États-Unis ont en effet accepté la nomination de Ngozi OKONJO-IWEALA, comme directrice générale de l'institution à compter du 1<sup>er</sup> mars 2021 (R. HIAULT, « OMC : Washington contre le choix de Ngozi Okonjo-Iweala », *Les Échos*, 28 octobre 2020 ; OMC, *History is made : Ngozi Okonjo-Iweala chosen as Director-General*, Communiqué de presse, 15 février 2021).

<sup>1486</sup> L. BINI SMAGHI, « L'Europe se tire une balle dans le pied si elle applique tel quel le dernier accord de Bâle », *Revue Banque*, janvier 2020, n° 839-840, pp. 54-57 ; E. FERNANDEZ-BOLLO, « Achever Bâle III », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 28-32 ; S. VOIZOT, « Harmoniser... mais pas à tout prix », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 32-34 ; K. SHAW PETROU, « Bâle IV : l'impact pour les banques américaines », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 37-40 ; LEDERER, EDOUARD, « Bâle IV : les banques françaises redoutent un « mauvais accord » », *Les Échos*, 13 juin 2017 ; S. GAUVENT, « Bâle IV effraie, l'Union bancaire suscite l'espoir », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 16-18 ; S. DE BROUWER, « Bâle IV risque d'avoir un effet procyclique », *Revue Banque*, août 2020, n° 846, pp. 31-32 ; S. GAUVENT, « Finalisation de Bâle III - Les banques européennes sont toujours très défavorisées », *Revue Banque*, novembre 2019, n° 837, p. 10.

augmenter leurs fonds propres ce qui représente un coût. Les banques européennes demandent alors que la transposition de l'accord international prenne en compte leurs spécificités et les mesures de compensation annoncées par l'administration américaine<sup>1487</sup>. Les changements apportés par ces amendements de l'accord de Bâle III sont d'une telle ampleur que certains ont parlé d'un accord de Bâle III bis, Bâle III finalisé ou encore Bâle IV<sup>1488</sup>. Aux critiques des opérateurs économiques craignant une atteinte inégale à leur compétitivité, s'ajoutent les craintes d'une harmonisation insuffisante du fait des choix sélectifs opérés par les États :

« [a]lthough Basel III standards are spreading relatively quickly around the world, implementation is also highly selective. As at 2015, four years after the Basel III standards were agreed, non-members were, on average, only implementing one of the eight components [...]. Only five countries had adopted six or more, 16 had adopted only one or two components, and 59 jurisdictions had adopted none »<sup>1489</sup>.

Les États souhaitent s'impliquer dans les réformes de la régulation bancaire et financière, mais souhaitent également limiter leurs impacts pour leurs opérateurs économiques. Or cette fragmentation des réformes fait craindre un approfondissement illusoire de la régulation en dépit des normes adoptées<sup>1490</sup>.

**572.** Si ces exemples illustrent les risques et contraintes pesant sur la régulation internationale, ils ne doivent pas éluder la capacité des acteurs à rechercher des solutions et à parvenir – malgré les difficultés – à poursuivre un approfondissement : la réussite de la conclusion de l'accord sur la facilitation des échanges en est un exemple tout comme la conclusion des accords bilatéraux ou régionaux<sup>1491</sup>. De même, le blocage du mécanisme d'appel de l'ORD n'empêche pas toute résolution d'un différend commercial<sup>1492</sup>. Le directeur général de l'OMC s'efforce de rappeler la possibilité pour les membres de poursuivre la résolution de différends grâce aux accords mêmes de l'institution, notamment les consultations, les groupes

---

<sup>1487</sup> S. DE BROUWER, « Bâle IV risque d'avoir un effet procyclique », *op. cit.* note 1486, p. 32.

<sup>1488</sup> T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.* note 64, p. 226. ; S. LÉBOUCHER, « Bâle IV : de quoi parle-t-on ? », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 24-28 ; S. LÉBOUCHER, « Vers Bâle IV? Les banques dans l'incertitude », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 22-24.

<sup>1489</sup> E. JONES, A.O. ZEITZ, « The Limits of Globalizing Basel Banking Standards », *Journal of Financial Regulation*, mars 2017, vol. 3, n° 1, p. 98.

<sup>1490</sup> Cf. *supra*, §152 et s. concernant l'enchevêtrement complexe de l'interrégulation.

<sup>1491</sup> Accord sur la facilitation des échanges, *op. cit.* note 1474, p. 33 ; *Accord de libre-échange UE-Corée du sud*, 15 septembre 2009 ; *Accord de libre-échange UE-Canada (CETA)*, 30 octobre 2016. Les accords de libre-échange conclus par l'Union européenne opèrent en effet des renvois aux standards financiers internationaux permettant d'en faire des instruments d'interrégulation. Voir en ce sens : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25, §214-215.

<sup>1492</sup> G. VIDIGAL, « Living Without the Appellate Body », *op. cit.* note 1481, pp. 863-864.

spéciaux, l'arbitrage ou les bons offices du directeur général<sup>1493</sup>. Il insiste néanmoins sur le caractère temporaire de ces solutions et l'importance de l'Organe d'appel en considérant qu'il ne doit en aucun cas être abandonné et que trouver une solution à ce blocage doit rester une « priorité » pour les membres<sup>1494</sup>. Quant à la mise en œuvre de l'accord de Bâle III, les autorités européennes veillent à ce qu'elle s'opère dans les temps au sein de l'Union<sup>1495</sup>, les contestations nationales des opérateurs économiques, aussi vives soient-elles, ne portent pas atteinte à l'intégrité de la mise en œuvre européenne.

## 2. L'allongement des délais de négociation : une réalité à relativiser

**573.** Pour illustrer l'inefficacité des réformes de la régulation bancaire et financière, les difficultés à obtenir un compromis ainsi que les délais importants *a posteriori* conduisant à leur mise en œuvre sont régulièrement mis en avant. Néanmoins, ce sentiment se nourrit principalement des délais pour parvenir à de réformes phares de l'approfondissement de l'interrégulation comme l'Union bancaire, évoquée pour la première fois en novembre 2012 par la Commission européenne<sup>1496</sup>, l'Union des marchés des capitaux en février 2015<sup>1497</sup> ou encore l'accord de Bâle III. Le vocabulaire utilisé pour évoquer ces réformes est évocateur de ces lenteurs : la « finalisation », « l'achèvement », « l'aboutissement »<sup>1498</sup>.

**574.** L'achèvement de l'Union bancaire est prévu pour 2022, dix ans après les premières discussions. Il constitue un « objectif majeur » de la Commission européenne après une année 2019 consacrée à « la mise en place de l'instrument budgétaire de convergence et de

---

<sup>1493</sup> Memorandum d'accord sur les règles et procédures régissant le règlement des différends, 1994, article 5.

<sup>1494</sup> OMC, *Le DG Azevêdo va lancer des consultations intensives en vue de surmonter l'impasse concernant l'Organe d'appel*, 9 décembre 2019.

<sup>1495</sup> E. LEDERER, « Bâle III : les autorités ont bien l'intention de mettre en oeuvre », *Les Échos*, 13 juin 2019.

<sup>1496</sup> Commission européenne, *Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie*, COM(2012) 777 final/2, Bruxelles, 30 novembre 2012 ; H. VAN ROMPUY, *Vers une véritable union économique et monétaire*, EUCO 120/12, Bruxelles, Conseil européen, Bruxelles, 26 juin 2012.

<sup>1497</sup> Commission européenne, *Construire l'Union des marchés de capitaux*, *op. cit.* note 19.

<sup>1498</sup> Voir par exemple : S. GAUVENT, « Finalisation de Bâle III - Les banques européennes sont toujours très défavorisées », *op. cit.* note 1486, p. 10 ; N. VERON, « La finalisation de l'Union bancaire est le principal dossier à l'agenda de la nouvelle commission », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 18-22 ; Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'Union bancaire*, *op. cit.* note 571 ; Commission européenne, *Approfondissement de l'Union économique et monétaire européenne: la Commission dresse le bilan*, *op. cit.* note 579.

compétitivité<sup>1499</sup> et [au] renforcement du mécanisme européen de stabilité [...] »<sup>1500</sup>. Si le comportement des États peut parfois être à l'origine d'un approfondissement difficile de la régulation bancaire et financière, considérer que dix années pour finaliser l'Union bancaire sont un frein à cet approfondissement est excessif. Les progrès réalisés, malgré les lacunes identifiées, sont réels<sup>1501</sup>. Les dirigeants européens relèvent à ce titre que « les progrès réalisés au cours de la dernière décennie au sein de l'Union économique et monétaire et de l'Union bancaire ont contribué à la stabilité financière et au maintien du financement de l'économie tout au long de la crise de la COVID-19 »<sup>1502</sup>. Ils se félicitent même que certaines réformes soient mises en œuvre plus rapidement que le calendrier initialement prévu en dépit de la survenance de la crise sanitaire. Le filet de sécurité pour le fonds de résolution (le *common backstop*) devrait être opérationnel début 2022<sup>1503</sup>, deux ans avant le calendrier initialement prévu et constitue l'une des pièces manquantes de cette Union bancaire.

**575.** L'Union des marchés de capitaux s'affichait comme un projet ambitieux, complémentaire à l'Union bancaire sans mettre en œuvre une réelle « union ». La crainte a néanmoins été celle d'une complexification et d'une technocratisation excessive de la législation européenne conduisant cette « union » à s'écrouler « comme un château de cartes au premier coup de vent »<sup>1504</sup>. Malgré ces craintes, les négociations et les réformes ont avancé à bon rythme et en deux ans, vingt-deux des trente-trois réformes prévues ont été adoptées soit deux tiers des ambitions<sup>1505</sup>. L'avancement est ainsi significatif, bien qu'inachevé. Olivier GUERSENT rappelle qu'il s'agit d'un projet de long terme, qui demande du temps : « Nous ne

---

<sup>1499</sup> L'instrument budgétaire de convergence et de compétitivité (IBSS) est « un outil budgétaire de la zone euro destiné à financer des réformes structurelles et des investissements publics afin de renforcer le potentiel de croissance des économies de la zone euro ainsi que la résilience de la monnaie unique face aux chocs économiques ». Il doit rentrer en vigueur en 2021. Pour plus d'informations, voir la page « Explications sur l'instrument budgétaire de la zone euro » disponible à l'adresse suivante : <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/emu-deepening/bicc-faq/>.

<sup>1500</sup> Mario CENTENO, Président de l'Eurogroupe, 4 décembre 2019, disponible à l'adresse suivante : <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/banking-union/risk-reduction-european-deposit-insurance-scheme/>

<sup>1501</sup> Cf. *supra*, Partie I concernant l'approfondissement apparent de l'interrégulation.

<sup>1502</sup> P. DONOHOE, *Lettre du Président Donohoe au Président Michel avant le sommet de la zone euro du 11 décembre 2020*, Bruxelles, Bruxelles, 4 décembre 2020.

<sup>1503</sup> Eurogroupe, *Déclaration de l'Eurogroupe en configuration ouverte sur la réforme du MES et l'introduction anticipée du filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique*, *op. cit.* note 594.

<sup>1504</sup> T. BONNEAU, « Union des marchés de capitaux - L'Union des marchés de capitaux, un nouveau « château de cartes » ? », *Revue de Droit bancaire et financier*, juillet 2015, n° 4, p. 2 ; H. DE VAUPLANE, « L'Union des marchés de capitaux : une ambition inachevée », *Revue Banque*, juin 2015, n° 785, pp. 12-13.

<sup>1505</sup> O. GUERSENT, « Union des marchés de capitaux : plus vite, plus grand, plus fort », *L'observateur de Bruxelles*, 2018, vol. 1, n° 111, pp. 10-14 ; Commission européenne, *Communication au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'Union des marchés des capitaux*, COM(2017) 292 final, Bruxelles, 8 juin 2017.

nous faisons aucune illusion sur le temps qu'un tel projet prendra. Nous savons qu'il faudra du temps avant que ses effets ne se fassent sentir. Mais nous sommes déterminés à influencer la dynamique du secteur financier dans une direction qui soit bénéfique à l'économie et aux citoyens européens. Nous sommes là pour le long terme »<sup>1506</sup>. Pour tendre à l'achèvement de l'Union des marchés de capitaux, la Commission européenne privilégie trois axes <sup>1507</sup> : une modification de la directive MiFID II, une modification du règlement Prospectus et une modification du règlement établissant un cadre à la titrisation au sein de l'Union européenne<sup>1508</sup>.

**576.** La finalisation de l'accord de Bâle III constitue un autre exemple de la durée importante nécessaire pour parvenir à une réforme des standards de la régulation bancaire et financière. L'accord de Bâle III a été adopté en décembre 2010 et devait fortement renforcer les règles prudentielles en réponse à la crise. Les premières discussions au sujet de sa modification ont débuté en 2015 et ont abouti à un accord en décembre 2017. La « finalisation » intervient ainsi sept années après l'adoption du premier accord. Plus encore, l'entrée en vigueur de cet accord de finalisation était programmée pour 2022 et devait se poursuivre jusqu'en 2027<sup>1509</sup>.

**577.** Pour autant, bien que l'attente semble longue, à chaque fois, des avancées significatives ont été adoptées. La durée des discussions ne doit donc pas éluder l'aboutissement *in fine* des négociations. Ces délais de négociation et de mise en œuvre sont le reflet de l'extrême difficulté à obtenir un compromis au sein des autorités internationales de régulation ou européennes, mais

---

<sup>1506</sup> O. GUERSENT, « Union des marchés de capitaux : plus vite, plus grand, plus fort », *op. cit.* note 1505, p. 14. L'auteur est directeur général de la direction générale stabilité financière, services financiers et Union des marchés de capitaux à la Commission européenne.

<sup>1507</sup> Commission européenne, *Proposition de directive du parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortie de la pandémie de COVID-19*, COM(2020) 280 final, Bruxelles, 24 juillet 2020.

<sup>1508</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267 ; Règlement UE n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la directive 2003/71/CE du 14 juin 2017, *op. cit.* note 955 ; Règlement UE n°2017/2402 du Parlement européen et du Conseil créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n°648/2012 du 12 décembre 2017, *op. cit.* note 168.

<sup>1509</sup> CBCB, *Note récapitulative sur les réformes de Bâle III*, décembre 2017, p. 14. Le tableau récapitulatif des dates de mise en œuvre permet de voir que les principales révisions entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2022, à l'exception du « plancher » qui s'élèvera progressivement jusqu'à atteindre 72,5% au 1<sup>er</sup> janvier 2027. À cette date alors, l'exemple des modifications de l'accord de Bâle III sera mis en œuvre.

des réussites sont visibles. Ainsi, si un allongement des délais de négociation et de mise en œuvre est constaté, il s'explique par la complexification de la régulation et de l'interrégulation et peut donc apparaître inhérent à leur approfondissement. Afin de prendre en compte ces difficultés, les autorités de régulation privilégient la progressivité et la technicité des réformes.

## B. Le dépassement possible des obstacles à l'approfondissement

**578.** La régulation et l'interrégulation bancaire et financière se sont construites par étapes, au gré de l'identification des lacunes ayant émergées. Ainsi, l'approfondissement se met en œuvre tel un « enrichissement dans la continuité » : les objectifs et les outils ont été enrichis sans marquer une rupture majeure dans la façon de la concevoir<sup>1510</sup>. Les faillites bancaires, nombreuses, au cours des années vingt et trente aux États-Unis ont conduit à la création de l'autorité américaine de régulation, le *Federal Deposit Insurance Corporation* créé en 1933 afin de restaurer la confiance du public vis-à-vis des banques. Cette création fut accompagnée d'une révision du *Federal Reserve Act* destinée à instaurer une protection fédérale de l'épargne des Américains à hauteur de 2500 dollars<sup>1511</sup>. Cette protection atteint désormais 250 000 dollars. La crise de 1974 entraîna la mise en place du Comité de Bâle en réponse aux faillites<sup>1512</sup>. La crise de 1999 fut l'élément déclencheur de la création du Forum de stabilité financière<sup>1513</sup>. La crise de 2007 conduit à l'adoption des accords de Bâle III<sup>1514</sup>, à un nouvel élan de l'interrégulation, à une modification du Forum de stabilité financière au profit d'un Conseil de stabilité financière<sup>1515</sup>. Au sein de l'Union européenne, les réformes initiées en réponse à la crise sont volumineuses<sup>1516</sup>. Chaque crise apporte ainsi ses réformes et enrichissements de la régulation et de l'interrégulation. Les crises semblent agir comme des électrochocs de l'approfondissement de l'interrégulation laissé en suspens les années qui précèdent et des périodes propices à l'adoption de nombreuses réformes destinées à approfondir l'interrégulation bancaire et financière. Le Professeur MARTUCCI reprenant Joseph

---

<sup>1510</sup> T. BONNEAU, « Les objectifs de la régulation bancaire et financière à l'épreuve de la crise. Le point de vue du juriste », in J. MOREL-MAROGER et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 23-30, §4.

<sup>1511</sup> FDIC, *The First Fifty Years*, 1984.

<sup>1512</sup> Pour plus d'informations consulter la page « History » du site de l'institution : [www.bis.org](http://www.bis.org). [Rubrique Committees & associations / Basel Committee on Banking supervision / About BCBS].

<sup>1513</sup> T. BONNEAU, « Les objectifs de la régulation bancaire et financière à l'épreuve de la crise. Le point de vue du juriste », *op. cit.* note 1510, pp. 23-30, §4.

<sup>1514</sup> Le site du CBCB présente l'accord de Bâle III comme une réponse directe à la crise financière : « *Basel III : responding to the 2007-09 financial crisis* ».

<sup>1515</sup> Pour le diagnostic de l'impact des crises financière et budgétaire récentes, voir notamment les chapitres 1 et 2.

<sup>1516</sup> T. BONNEAU, « Remède ou cancer », *op. cit.* note 669.

SCHUMPETER énonçait que « [l]es crises catalysent un « processus de destruction créatrice » »<sup>1517</sup>. La destruction créatrice dans le cas de la régulation bancaire est l'abandon des règles précédentes pour de nouvelles règles, plus complètes, plus protectrices de la stabilité bancaire et financière.

**579.** Ce constat se confirme. L'approfondissement de l'interrégulation bancaire et financière connaît un nouveau souffle en réponse à une crise d'une tout autre nature, une crise sanitaire. Cette crise a eu un impact très important sur l'économie mondiale provoquant un ralentissement massif de l'activité économique et un besoin de financement important des opérateurs économiques. Les banques et organismes financiers ont ainsi été fortement sollicités. Dans un premier temps, les autorités nationales, européennes et internationales de régulation ont assoupli les normes de régulation pour permettre aux banques et organismes financiers de soutenir l'économie. Le Comité de Bâle a adopté de nombreuses « *extraordinary measures to alleviate the financial and economic impact of Covid-19* »<sup>1518</sup>. L'OICV a annoncé dès le 25 mars 2020 que les régulateurs « *are cooperating closely on their responses to the disruption in capital markets resulting from the macroeconomic impact of COVID-19 on the global economy* »<sup>1519</sup>. La BCE a suivi la même ligne de conduite : « Les périodes exceptionnelles exigent des mesures exceptionnelles ! Notre engagement en faveur de l'euro est sans limites »<sup>1520</sup>. Elle a ainsi déployé un programme en six points pour soutenir l'économie qui comportait de nombreux assouplissements et un renforcement de la coopération internationale<sup>1521</sup>. Dans un second temps, les autorités européennes ont décidé de poursuivre

---

<sup>1517</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 11 ; L'auteur fait référence à l'œuvre de Schumpeter : J.A. SCHUMPETER, *Capitalisme, socialisme et démocratie*, Éditions Payot, 1990.

<sup>1518</sup> C. BORIO, *The prudential response to the Covid-19 crisis*, BIS speech, CBCB, 30 juin 2020 ; CBCB, *Measures to reflect the impact of Covid-19*, avril 2020 ; CBCB, *Basel Committee coordinates policy and supervisory response to Covid-19*, Communiqué de presse, 20 mars 2020.

<sup>1519</sup> OICV, *Securities regulators coordinate responses to COVID-19 through IOSCO*, Communiqué de presse, IOSCO/MR/06/2020, 25 mars 2020 ; OICV, *IOSCO reprioritizes its work program to address impact of COVID-19*, Communiqué de presse, IOSCO/MR/09/2020, Madrid, 8 avril 2020 ; OICV, *IOSCO Statement on Application of Accounting Standards during the COVID-19 Outbreak*, Communiqué de presse, IOSCO/MR/08/2020, Madrid, 3 avril 2020.

<sup>1520</sup> Citation de Christine Lagarde, présidente de la BCE, en tête de la page « Notre réponse face à la pandémie de coronavirus » sur le site de la BCE : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>1521</sup> Les six points du programme de la BCE pour soutenir l'activité économique pendant la pandémie sont énoncés sur la page citée ci-dessus et sont : « aider l'économie à absorber le choc de la crise actuelle » ; « maintenir les emprunts à un coût abordable » ; « faciliter l'accès au crédit pour les entreprises et les ménages » ; « veiller à ce que des préoccupations de court terme n'entravent pas les prêts » ; « accroître la capacité de prêt des banques » ; « préservation la stabilité par la coopération internationale ». La BCE fait référence pour chaque thème aux décisions qu'elle a prises. Pour l'accentuation de la coopération internationale, la BCE note la conclusion d'un accord entre les banques centrales leur permettant de s'échanger des devises et couvrir les besoins supplémentaires de liquidité des marchés.

les réformes entamées en réponse à la crise financière de 2007 et à la crise des dettes souveraines<sup>1522</sup>. Un programme législatif a donc été mis au point pour accélérer les réformes s'agissant de l'Union des marchés de capitaux, destinées à soutenir la reprise de l'économie. Ces révisions ont été approuvées par le Conseil le 15 février 2021 et la directive et les règlements publiés le 26 février 2021<sup>1523</sup>. La nécessité de répondre, efficacement et immédiatement, au soutien de l'économie a ainsi permis une accélération de l'approfondissement de l'Union des marchés de capitaux. La finalisation de l'Union bancaire semble également connaître une nouvelle impulsion avec l'insistance du Sommet de la zone euro<sup>1524</sup>. En effet, il invite l'Eurogroupe à « *prepare a stepwise and time-bound work plan on all outstanding elements needed to complete the banking union* »<sup>1525</sup>. Pour autant, la crise étant *a priori* le symptôme de l'échec de la régulation, limiter l'approfondissement à cet élément déclencheur apparaît insuffisant.

**580.** Les acteurs ont également privilégié une progressivité s'agissant du contenu des règles ou de leur périmètre d'application. Cette méthode fut particulièrement visible au sein de l'Union européenne. La régulation européenne s'est dans un premier temps limitée à l'instauration d'un marché commun pour progressivement conclure à la nécessité d'instaurer l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux. Or ce projet n'a pas emporté l'unanimité des membres de l'Union européenne<sup>1526</sup>. Les dissensions atteignaient également les États membres ayant adopté l'euro, notamment entre la France et l'Allemagne<sup>1527</sup>. La base juridique choisie pour le

---

<sup>1522</sup> High Level Forum on the Capital Markets Union, *A new vision for Europe's Capital Markets*, Final report, juin 2020 ; E. COULOMB, « L'UMC enfin sur les rails? », *Revue Banque*, août 2020, n° 846, p. 10 ; P.-H. CONAC, « Propositions, parfois spectaculaires, du High Level Forum sur l'Union des marchés de capitaux en matière de droit des sociétés », *Revue des sociétés*, 2020, pp. 451-453.

<sup>1523</sup> Directive UE 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19, publiée au JOUE L68/14, 26 février 2021 ; Règlement UE n°2021/337 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne le prospectus de relance de l'Union et des ajustements ciblés pour les intermédiaires financiers et la directive 2004/109/CE en ce qui concerne l'utilisation du format d'information électronique unique pour les rapports financiers annuels, afin de soutenir la reprise après la crise due à la COVID-19, publié au JOUE L68/1, 26 février 2021.

<sup>1524</sup> S. GAUVENT, « Bâle IV effraie, l'Union bancaire suscite l'espoir », *op. cit.* note 1486, pp. 16-18 ; S. DEO, S. HERNLD, « Digérer Bâle IV et finaliser l'Union bancaire », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 30-32 ; N. VERON, « La finalisation de l'Union bancaire est le principal dossier à l'agenda de la nouvelle commission », *op. cit.* note 1498, pp. 18-22.

<sup>1525</sup> Sommet de la zone euro, *Déclaration du sommet de la zone euro en configuration ouverte*, EURO 502/20, Bruxelles, 11 décembre 2020.

<sup>1526</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du "cadre" : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 13.

<sup>1527</sup> *ibid.*, p. 12. L'auteur relève notamment à titre d'exemple que le nom même d'Union bancaire a fait l'objet de débats houleux ; Le Professeur Martucci renvoie également à ce papier suivant : J. SCHILD, « Leading together or

Mécanisme de supervision unique (MSU), l'article 127§6 du TFUE, requiert l'unanimité du Conseil. Un consensus était donc nécessaire et fut obtenu grâce à des concessions destinées à assurer l'équilibre institutionnel entre l'ABE et la BCE. L'objectif était de garantir la protection des intérêts des États membres n'ayant pas adopté l'euro et la stabilité du marché intérieur. En effet, les États n'ayant pas adopté l'euro craignaient que la BCE puisse avoir une influence sur les décisions du conseil des autorités de surveillance, organe décisionnel de l'ABE<sup>1528</sup>. Le risque premier mis en lumière par les États membres ne disposant pas de l'euro était que l'Union bancaire porte atteinte au marché intérieur en créant un marché au sein du marché ou en imposant des décisions auxquelles tous États n'ont pas souscrit<sup>1529</sup>. L'adoption de l'Union bancaire s'est ainsi accompagnée de garanties offertes aux États qui n'ont pas adopté l'euro nécessitant une modification du règlement instituant l'ABE<sup>1530</sup>. La Commission annonce que l'objectif de cette proposition est « d'assurer le bon fonctionnement de l'ABE [...] afin d'éviter tout morcellement du marché intérieur ». Surtout, la Commission a pris en compte les craintes des États qui ne participaient pas au MSU. Elle n'a d'ailleurs jamais proposé de rendre obligatoire le mécanisme à tous les membres de l'Union européenne<sup>1531</sup>. Or cette stratégie, de ne rendre obligatoire l'Union bancaire qu'aux États membres disposant de l'euro, constitue une

---

opposing each other? Germany, France, and the European banking union », *The 14th Biennial Conference of the European Union Studies Association (EUSA)*, Boston, Massachusetts, 7 mars 2015.

<sup>1528</sup> T. VAN RIJN, « Les relations entre la banque centrale européenne et le système européen de surveillance financière », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, pp. 205-221.

<sup>1529</sup> *ibid.*, p. 208. « Les autorités des États de la zone euro, parce qu'ils disposent de la majorité qualifiée pourraient sur les instructions de la BCE, faire adopter des décisions sans tenir compte des positions des superviseurs des autres États membres ; ils pourraient de la même façon bloquer un projet de décision qui leur serait défavorable. Les États membres participant au MSU pourraient de la sorte se soustraire aux processus de coordination et de contrôle prévus par le règlement relatif à l'ABE ».

<sup>1530</sup> Commission européenne, *Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne son interaction avec le règlement (UE) n° .../... du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit*, COM(2012) 512 final, 12 septembre 2012. Conduisant à l'adoption de : Règlement UE n°1022/2013 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°1093/2010 instituant une autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne des missions spécifiques confiées à la banque centrale européenne en application du règlement UE n°1024/2013 du 22 octobre 2013, *op. cit.* note 400.

<sup>1531</sup> Commission européenne, *Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie*, *op. cit.* note 1496, p. 16. La Commission énonce que « La priorité doit être donnée au déploiement intégral des nouveaux instruments de surveillance budgétaire et économique et à l'adoption rapides de propositions actuelles. Dans le même temps, la première étape de l'union bancaire doit être l'adoption et la mise en œuvre des propositions sur la réglementation et la surveillance financières, notamment celle concernant le mécanisme de surveillance unique (MSU) pour la zone euro et pour les États membres désireux de la rejoindre ». Nous soulignons. Cette citation illustre bien la volonté de dissocier entre d'une part les réformes liées à la situation budgétaire concernant l'ensemble des États membres et d'autre part, le projet d'Union bancaire, obligatoire pour les États de la zone euro et volontaire pour les autres. La Commission réitère ce caractère volontaire concernant le MRU dans la mesure où elle conditionne la participation du MRU à la participation au MSU.

illustration de la progressivité souhaitée par l'Union européenne puisqu'elle permet aux États qui le souhaiteraient de rejoindre l'Union bancaire de plusieurs manières. Ce choix, critiquable sur le plan de l'uniformité du droit de l'Union européenne<sup>1532</sup>, correspond à un choix assumé destiné à accélérer l'intégration européenne avec les États qui le souhaitent et perpétue la solution qui avait été trouvée pour mettre en place l'euro. Cette union scindée en « petits cercles » complexifie le droit de l'Union, mais semble être le prix à payer pour réussir à approfondir l'interrégulation et surmonter des visions incompatibles.

**581.** Au sein des instances de standardisation internationales comme l'OICV ou le CBCB, la solution trouvée paraît similaire : concentrer les discussions des éléments techniques et établir une progressivité dans l'adoption et la mise en œuvre des standards afin de permettre une adhésion et une adaptation des autorités de régulation. Les discussions peuvent être longues et difficiles, mais les autorités de régulation parviennent à se mettre d'accord sur des règles techniques : une méthode de calcul de ratio de solvabilité, une méthode d'évaluation de la prise de risque, une méthode comptable préférable à une autre, un standard de règles de publicité et de transparence. La progressivité se perçoit à deux niveaux. D'une part, elle transparait au stade de la négociation. Les standards sont régulièrement renégociés et approfondis. Ainsi, à titre d'exemple, de multiples versions des principaux standards des organismes internationaux existent. L'OICV a révisé à deux reprises ses principes et objectifs de la régulation financière<sup>1533</sup>. Le Comité de Bâle a également révisé à plusieurs reprises les standards sur la réglementation bancaire. D'autre part, l'approche progressive des instances de standardisation se perçoit au stade de la mise en œuvre. Elle se retrouve au sein de l'accord de Bâle III dont l'entrée en application s'échelonne jusqu'en 2027<sup>1534</sup> mais aussi au sein d'autres standards comme celui concernant les exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement<sup>1535</sup>. L'élément 8 de ce standard s'intitule à ce titre « instauration progressive des exigences » et établit un calendrier du 1<sup>er</sup> septembre 2016 au 1<sup>er</sup> septembre 2020 comprenant cinq phases. Ainsi, initialement, n'étaient concernées par le standard que les « entités appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour mars, avril, mai 2016 dépasse 3000 milliards d'euros ». À partir

---

<sup>1532</sup> Cf. *supra*, §180-188 sur l'opportunité de l'instauration de ces coopérations.

<sup>1533</sup> OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 419 ; OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 69 ; OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, *op. cit.* note 64.

<sup>1534</sup> CBCB, *Note récapitulative sur les réformes de Bâle III*, *op. cit.* note 1509 ; OICV, CBCB, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, *op. cit.* note 64.

<sup>1535</sup> OICV, CBCB, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, *op. cit.* note 64.

du 1<sup>er</sup> septembre 2020 sont concernées les « entités appartenant à un groupe dont le montant notionnel moyen global de fin de mois de dérivés non compensés centralement pour mars, avril, mai dépasse 8 milliards d'euros »<sup>1536</sup>.

**582.** Ainsi, l'approfondissement de la régulation et de l'interrégulation peut être contenu en raison des difficultés à obtenir un accord. Néanmoins, ce frein doit être relativisé. Les autorités de régulation parviennent à mettre en œuvre des stratégies afin de parvenir à des avancées progressives notamment s'agissant d'éléments techniques. En revanche, s'agissant de l'instauration de mécanismes de solidarité, les difficultés apparaissent plus difficiles à surmonter.

## **II. L'instauration épineuse d'une solidarité, obstacle à l'approfondissement de l'interrégulation**

**583.** L'approfondissement de l'interrégulation se heurte à l'absence d'une véritable solidarité internationale ou européenne face aux dangers d'une crise systémique. En effet, la mutualisation des dettes, des pertes liées à une crise constitue indéniablement et perpétuellement un élément de cristallisation des opinions et d'oppositions entre les États. La quête d'une réelle solidarité internationale semble ainsi limitée **(A)**, quand la solidarité européenne peine à s'organiser **(B)**, constituant dès lors un frein à l'approfondissement de l'interrégulation.

### **A. La quête continue d'une solidarité internationale**

**584.** Si les États acceptent de participer à l'instauration de règles techniques permettant de guider les comportements des agents économiques vers des comportements plus vertueux, la protection de leur souveraineté et les échéances électorales les conduisent à freiner voire refuser l'instauration de mécanismes de solidarité destinés à répartir les risques de l'échec de la régulation. Les exemples de déploiement d'une solidarité bancaire et financière d'une part, ne concernent que l'hypothèse de la gestion de dette souveraine (1) et d'autre part, constituent des exemples limités et critiqués (2). Ainsi, l'hypothèse d'un approfondissement de l'interrégulation par la mutualisation des dettes liées aux crises semble inatteignable.

---

<sup>1536</sup> *ibid.*, exigences 8.1 à 8.8.

## 1. Des exemples limités à la gestion de la dette souveraine

**585.** L'entre-aide financière internationale se focalise sur la problématique du surendettement des États. Ce surendettement, historiquement, concernait les pays les plus pauvres, les pays en développement. La solidarité internationale liait ainsi généralement les questions d'aide au développement et de surendettement. Pour cela, les institutions internationales disposent d'une palette d'actions allant des prêts aux États éprouvant des besoins de financement, à la restructuration de leur dette (suspension temporaire de l'échéance de la dette, réorganisation des échéances, allongement, etc.) à l'annulation partielle de cette dernière.

**586.** Les achats accordés par le FMI peuvent représenter une forme de solidarité. Les quotes-parts des membres permettent en effet au Fonds de fonctionner et de prêter aux États dans le besoin. Le FMI a revu ses programmes d'aide mettant en œuvre « une refonte complète des dispositifs d'aide financière »<sup>1537</sup> afin de répondre au mieux aux besoins importants. Ainsi, le FMI est venu en aide par le biais de ces outils à cinq membres de l'Union : la Grèce, la Roumanie, l'Irlande, le Portugal et la Pologne<sup>1538</sup>. L'octroi de ces prêts a rompu le lien opéré jusqu'alors entre pays en développement et nécessité du soutien au FMI. Ainsi, en mai 2010, un accord de confirmation d'un montant de 30 milliards d'euros à l'appui d'un programme d'ajustement et de transformation économiques par les autorités grecques a été finalisé entre la Grèce et le FMI. En 2011, consécutivement aux crises, le FMI a prêté plus de 142 milliards d'euros à ses membres<sup>1539</sup>.

**587.** La communauté internationale peut apporter une aide plus importante en cas de nécessité en restructurant la dette souveraine. Le Club de Paris et le Club de Londres représentent deux lieux de négociations entre créanciers, publics pour le Club de Paris, privés pour le Club de Londres, destinés à accorder des restructurations de dettes aux États. Le Club de Paris a été créé en 1956 pour répondre aux difficultés financières importantes connues par

---

<sup>1537</sup> Expression utilisée par le FMI sur le site de l'institution sur sa fiche technique « Le FMI en un clin d'œil » disponible à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/fr/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>.

<sup>1538</sup> FMI, *Déclaration du Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, à l'issue de sa visite en Roumanie*, 30 mars 2010 ; FMI, *IMF Completes Fourth Review Under an EFF Arrangement with Portugal, Approves €1.48 Billion Disbursement*, Communiqué de presse, 16 juillet 2012 ; FMI, *IMF Completes Fifth Review Under an EFF Arrangement with Portugal, Approves €1.5 Billion Disbursement*, Communiqué de presse, 24 octobre 2012 ; FMI, *Les services du FMI s'entendent avec le gouvernement grec en vue d'un accord de confirmation d'un montant de 30 milliards d'euros en faveur de la Grèce*, Communiqué de presse, 2 mai 2010.

<sup>1539</sup> AFP, « Les prêts du FMI multipliés par 10 depuis la crise », *Challenges*, 4 janvier 2012.

l'Argentine. Le Club de Londres quant à lui s'est réuni pour la première fois en 1976 pour évoquer les difficultés du Zaïre<sup>1540</sup>. Ces groupes ne sont « en rien des institutions internationales qui aurai[ent] des membres »,<sup>1541</sup> mais des institutions informelles. Les accords de restructuration de dettes des Clubs permettent de parvenir à un accord entre les créanciers — publics ou privés — qui acceptent la renégociation de la dette des États. Le club de Paris est en 2021 à l'origine de 472 accords, s'agissant de la situation de quatre-vingt-dix-neuf pays débiteurs pour un montant total de dettes de 589 milliards de dollars<sup>1542</sup>. Le Club de Paris promeut six grands principes : la conditionnalité, la comparabilité de traitement, des décisions au cas par cas, le partage d'informations, le consensus et la solidarité qui apparaît comme premier principe de l'institution. Elle énonce ainsi que « dans le cadre de leurs négociations avec un pays endetté, tous les membres du Club de Paris agissent en tant que groupe et sont sensibles aux répercussions que la gestion de leurs propres créances est susceptible d'avoir sur les créances d'autres membres »<sup>1543</sup>. La solidarité, érigée en principe du club, est ainsi une solidarité entre créanciers et non *a priori* une solidarité vis-à-vis des débiteurs.

**588.** Plus encore, la communauté internationale accepte de procéder à des annulations de dettes afin de permettre à des États de pallier certaines difficultés. Ces annulations, concernant essentiellement les pays les plus pauvres, ont été formalisées une première fois au sommet du G7 de Cologne en 1999 par le biais des « initiatives pays pauvres lourdement endettés renforcées ». Le G7 souhaitait que les pays les plus endettés « ne soient pas paralysés par le fardeau de leur dette »<sup>1544</sup> et demandait au « Club de Paris et à d'autres créanciers bilatéraux d'augmenter le taux d'annulation de la dette commerciale (jusqu'à 90 % et plus) dans le cas des pays les plus pauvres parmi ceux qui sont admissibles si c'est nécessaire pour que leur endettement soit soutenable »<sup>1545</sup>. Cette déclaration a conduit le Club de Paris, en association avec le FMI et à la Banque mondiale, à adopter de nouveaux termes de négociations, « les termes de Lyon », puis les « termes de Cologne » se traduisant par une annulation de 80 % des

---

<sup>1540</sup> Pour une présentation critique de ces clubs voir notamment : O. BLAMANGIN, *Club de Paris : Comment sont structurées les dettes souveraines et pourquoi une alternative est nécessaire?*, Dette & Développement - PFDD, mars 2020.

<sup>1541</sup> D. CARREAU, C. KLEINER, « Dettes d'État », *Répertoire de droit international*, janvier 2019 ; Les auteurs renvoient notamment à cet ouvrage : C. HOLMGREN, *La renégociation multilatérale des dettes : le Club de Paris au regard du droit international*, Bruxelles, Bruylant, Organisation internationale et relations internationales n° 43, 1998.

<sup>1542</sup> Voir l'accueil du site de l'institution : <https://clubdeparis.org/fr>.

<sup>1543</sup> Voir le site de l'institution : <https://clubdeparis.org/fr/communications/page/six-principes>.

<sup>1544</sup> G7, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, *op. cit.* note 254, §9.

<sup>1545</sup> *ibid.*, §11.

créances bilatérales non « APD », par l'adoption de nouvelles mesures de conditionnalité, ainsi que d'un nouveau calendrier de restructuration propre à l'initiative pays pauvres très endettés (PPTE)<sup>1546</sup>. Cette initiative a fortement renforcé les liens existant entre le Club de Paris et les organisations internationales<sup>1547</sup>. Elle constitue une « action concertée de la communauté financière internationale, y compris les institutions multilatérales et les autorités nationales, en vue de ramener à un niveau supportable la charge de l'endettement extérieur de la plupart des pays pauvres très endettés »<sup>1548</sup>. Ce dispositif a été complété en 2005 à l'aune des objectifs du millénaire pour le développement des Nations Unies avec l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM). Ces initiatives ont, une fois encore, été complétées au 1<sup>er</sup> mai 2020 pour tenter de pallier les effets de la crise de la COVID-19 avec l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD)<sup>1549</sup> destiné à permettre aux États les plus pauvres de diriger leurs trésoreries vers la lutte contre la pandémie. Elle a permis d'alléger la dette de plus de quarante États pour un montant total de 5 milliards de dollars avec une suspension initialement prévue jusqu'au 31 décembre 2020 et prolongée à juin 2021<sup>1550</sup>. Face à des situations d'urgence, les États mettent en œuvre des dispositifs de soutien. Néanmoins, ces mécanismes sont critiqués.

## 2. Des exemples critiqués

**589.** Les autorités internationales reconnaissent aisément l'insuffisance des mécanismes déployés constatant leurs effets limités. Le FMI considère par exemple que « l'initiative PPTE, même complétée par l'IADM n'est pas une panacée »<sup>1551</sup>. Les critiques ne se limitent pas à celle de l'inefficacité. Ces mécanismes de « solidarité » n'auraient de solidaires que l'apparence. Les États souhaiteraient *in fine* protéger leurs propres intérêts. Les mécanismes d'aide financière

---

<sup>1546</sup> O. BLAMANGIN, *Club de Paris : Comment sont structurées les dettes souveraines et pourquoi une alternative est nécessaire?*, *op. cit.* note 1540, p. 24.

<sup>1547</sup> Pour une présentation détaillée et technique de ce programme, consulter la fiche technique disponible sur le site du FMI « Allègement de dettes au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) » disponible sur le site de l'institution : [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>1548</sup> L'Union européenne participe également à ces initiatives. Voir notamment : Commission européenne, *Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen et au Comité économique et sociale concernant la participation communautaire à l'initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTE)*, COM(1999) 518 final, Bruxelles, 26 octobre 1998.

<sup>1549</sup> G. BOURDEAUX, M. MENJUCQ, C. NOURISSAT, « Chronique droit du commerce international », *La Semaine Juridique Entreprise et Affaire*, 5 novembre 2020, n° 45, p. 33.

<sup>1550</sup> Voir le site de la banque mondiale : <https://www.imf.org/external/np/exr/cs/fra/2006/hipcf.htm>. Voir également le site du Club de Paris présentant les actualités et les prolongations de l'ISSD : <https://clubdeparis.org/fr/communications/archives>.

<sup>1551</sup> Fiche technique sur l'allègement de la dette au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

permettraient prioritairement aux États d'éviter qu'ils ne subissent les conséquences systémiques de la défaillance d'un autre État. Le comportement des États ne pourrait être ainsi qualifié de solidaire alors même qu'ils agissent pour protéger leurs propres intérêts :

« la défense très concrète des intérêts des créanciers qui, chaque fois, imposent leurs conditions aux pays débiteurs. Juge et partie, le Club de Paris fonctionne dans la plus grande opacité et ses membres nient leur responsabilité, partagée avec les débiteurs, dans le processus d'accumulation de la dette. Sur les quatre dernières décennies, ils ont échoué à résoudre les situations de surendettement, plus encore à prévenir les crises. Malgré les mobilisations de la société civile et les interpellations de nombreux organes des Nations Unies, le Club de Paris et les institutions financières internationales refusent toujours de faire primer les droits humains sur les droits des créanciers »<sup>1552</sup>.

Cette citation résume les principales critiques à destination du Club de Paris. Il serait un club de créanciers défendant leurs intérêts et non ceux des États endettés, moins encore ceux des peuples. Il agirait « *too little too late* » en restreignant notamment les hypothèses d'annulation de la dette aux cas les plus exceptionnels. Il agirait de façon opaque<sup>1553</sup> et il nierait sa responsabilité dans l'accroissement de la dette alors même que dès 2003 la Communauté internationale a affirmé le principe de coresponsabilité<sup>1554</sup>.

**590.** Le rapport annuel du Club de Paris opère un état des lieux des difficultés de l'institution et relève que l'insuffisance de la transparence des créances constitue un reproche répété aux créanciers, publics comme privés, de dettes souveraines. Pour y répondre, le Club de Paris, le FMI, la Banque mondiale, encouragent la diffusion et l'utilisation des principes de l'*International Institute of Finance (IIF)*<sup>1555</sup> dont l'objectif est « d'accompagner le secteur financier dans la gestion prudente des risques, de développer les bonnes pratiques dans

---

<sup>1552</sup> O. BLAMANGIN, *Club de Paris : Comment sont structurées les dettes souveraines et pourquoi une alternative est nécessaire?*, op. cit. note 1540, p. 5.

<sup>1553</sup> *ibid.*, pp. 27-39.

<sup>1554</sup> La Conférence des Nations Unies sur le financement du développement en mars 2002 a adopté le « consensus de Monterrey » et énonce que « les créanciers et les débiteurs doivent être responsables au même titre de la prévention et du règlement d'une situation non viable de la dette » (*Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement*, A/CONF.198/11, Monterrey, 18 mars 2002). Ce principe a été repris par la CNUCED dans son projet de « principes pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains responsables » (CNUCED, *Projet de la CNUCED pour les financements souverains responsables - Principes pour l'octroi de prêts et la souscription responsable*, 2011).

<sup>1555</sup> Pour une présentation de l'Institut de finance internationale, voir le site de l'institution : <https://www.iif.com>. Voir également : H. MCKEEN-EDWARDS, « Institute Of International Finance, Inc », in C. TIETJE, A. BROUDER (dir.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, Brill | Nijhoff, 1 janvier 2010, pp. 355-366.

l'industrie financière et de promouvoir des politiques réglementaires, financières et économiques qui servent les intérêts de ses membres et soutiennent une croissance économique durable »<sup>1556</sup>. Ainsi, créanciers publics comme privés, s'engagent à accorder une attention particulière à la transparence de la dette afin de faciliter l'évaluation de sa soutenabilité. Néanmoins, le manque de transparence relevé par les critiques vise davantage les négociations au sein du club et la conclusion des accords. Sur ce point, l'institution, à l'image des autres autorités de régulation internationale à la légitimité contestée<sup>1557</sup>, tente d'accroître sa transparence, sans pour autant rendre disponibles accords et motivations par exemple.

**591.** Le Club de Paris cherche à accroître l'inclusion du club et à « approfondir la coordination des créanciers officiels, à travers notamment la poursuite de la politique d'élargissement du Club aux créanciers émergents »<sup>1558</sup>. Il poursuit les efforts initiés en accueillant en qualité de membres à part entière en 2016, la Corée du Sud et le Brésil, jusqu'ici membres *ad hoc* ainsi que l'Inde. Cette initiative a été saluée par le G20<sup>1559</sup>. Néanmoins, le Club de Paris reste un club sélectif.

**592.** Ainsi, pour répondre à ces critiques, la société civile et de nombreuses organisations non gouvernementales appellent à la création d'un mécanisme multilatérale de restructuration des dettes souveraines. En 2014, l'Assemblée générale des Nations Unies a adopté une résolution destinée à établir un « cadre juridique multilatéral » puis une deuxième destinée à organiser les modalités d'application de la première et qui aboutit en 2015 à une troisième résolution établissant « des principes fondamentaux des opérations de restructuration de dette souveraine »<sup>1560</sup>. Néanmoins, l'adoption de ces résolutions, notamment la seconde, ne relève pas d'un consensus, mais fut adoptée 136 voix contre 6 et 41 abstentions<sup>1561</sup>. En effet, parmi les États ayant votés contre se trouvent : l'Allemagne, les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon. Les autres pays développés, à l'image de la France, se sont eux abstenus. Dès lors, la totalité

---

<sup>1556</sup> Voir la présentation de l'institution disponible à l'adresse suivante : [www.iif.org](http://www.iif.org).

<sup>1557</sup> Cf. *supra*, §432 et s. concernant la contestation persistante de la légitimité de la régulation.

<sup>1558</sup> Club de Paris, *Rapport annuel 2018*, Paris, 2019, page 17.

<sup>1559</sup> G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement* : « Bâtir un consensus pour un développement juste et durable », 1 décembre 2018.

<sup>1560</sup> AGNU, *Résolution 68/304 établissement un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine*, AG/68/304, 17 septembre 2014 ; AGNU, *Résolution 69/247. Modalités d'application de la résolution 68/304, intitulée « établissement d'un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine »*, AG/RES/69/247, 29 décembre 2014 ; AGNU, *Résolution 69/319 - Principes fondamentaux des opérations de restructuration de la dette souveraine*, AG/RES/69/319, 29 septembre 2015.

<sup>1561</sup> D. CARREAU, C. KLEINER, « Dettes d'État », *op. cit.* note 1541, §162.

des membres du Club de Paris semble rejeter ce cadre juridique multilatéral. Ainsi, ce cadre « représente bien davantage la *lex feranda* que la *lex lata* »<sup>1562</sup>. Seul le Brésil, parmi les membres actuels du Club a voté pour, mais n'était pas membre à part entière au moment de l'adoption de la résolution, alimentant alors les critiques à l'égard du Club<sup>1563</sup>. La CNUCED a quant à elle adopté en 2015 une « feuille de route sur la restructuration des dettes souveraines »<sup>1564</sup>. En effet, elle doit apporter un appui technique au Bureau du Comité spécial chargé d'élaborer le cadre multilatéral souhaité par l'AGNU en 2014. Cette feuille de route et son guide explicatif « donnent des recommandations qui visent à rendre les mécanismes de restructuration existants plus cohérents, plus justes et plus efficaces »<sup>1565</sup>. Cette initiative complète son programme « système de gestion et d'analyse de la dette » (SYGADE) destiné à « renforcer la capacité des pays en développement et des pays en transition à gérer leur dette de manière efficace et viable, de façon à soutenir la réduction de la pauvreté, le développement économique et la bonne gouvernance »<sup>1566</sup>. Ce programme est soutenu par l'AGNU qui a pris connaissance de la feuille de route et du guide explicatif lors de sa deuxième session du 28 au 30 avril 2015.

**593.** Les exemples de solidarité au niveau international sont donc rares et modestes. De plus, le vote contre la résolution 69/319 de 2015 des États développés est révélateur des oppositions fortes à l'établissement d'un cadre commun et protecteur des intérêts de tous, chacun souhaitant protéger sa propre souveraineté économique. Ces difficultés sont également prégnantes, dans une moindre mesure, au sein de l'Union européenne.

## **B. L'établissement progressif d'une solidarité financière européenne**

**594.** L'émergence d'une solidarité européenne apparaît, *a priori*, plus atteignable tant les liens entre les États sont forts. Dès le 9 mai 1950, Robert Schuman insiste sur le temps

---

<sup>1562</sup> *ibid.*, §162.

<sup>1563</sup> O. BLAMANGIN, *Club de Paris : Comment sont structurées les dettes souveraines et pourquoi une alternative est nécessaire?*, *op. cit.* note 1540.

<sup>1564</sup> CNUCED, *Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide*, avril 2015.

<sup>1565</sup> CNUCED, *La CNUCED publie une feuille de route sur la restructuration des dettes souveraines*, UNCTAD/PRESS/PR/2015/01, Genève, 28 avril 2015.

<sup>1566</sup> Plus amples informations sur le programme SYGADE sont disponibles sur le site de l'institution : <https://unctad.org/dmfas/fr/SYGADE6>. En particulier, la France a signé un accord de financement pour ce programme le 6 juillet 2021. Elle rejoint ainsi le groupe des donateurs avec l'Allemagne, l'Irlande, les Pays-Bas, la Suisse et l'Union européenne.

nécessaire au processus « L'Europe ne se fera pas d'un coup ni dans une construction d'ensemble : elle se fera par des réalisations concrètes créant d'abord une solidarité de fait »<sup>1567</sup>. Elle reste une notion « difficile à cerner avec précision tant les avis sont divers : principe fondateur<sup>1568</sup>, voire même « immanent au droit de l'Union européenne »<sup>1569</sup>, principe constitutionnel<sup>1570</sup>, valeur de l'Union européenne [...] certains évoquent sa « fonction potentialisatrice »<sup>1571</sup> en raison de possibles retombées jurisprudentielles »<sup>1572</sup>. L'analyse des mécanismes de soutien mis en œuvre dans le cadre de la régulation bancaire et financière conduit à les qualifier de mécanismes de « stabilité » et non de « solidarité » démontrant la difficulté de construction d'une véritable solidarité européenne (1). En dépit des points de tension, la mise en œuvre de l'Union bancaire et de mécanismes en réponse à la crise sanitaire de la COVID-19 laisse entrevoir un espoir pour l'approfondissement de la solidarité permettant une meilleure interrégulation (2).

### 1. La préférence accordée aux mécanismes de stabilité

**595.** L'Union européenne, et plus particulièrement l'Union économique et monétaire, prévoit des mécanismes de soutien aux États en difficultés budgétaires. Néanmoins, « de la solidarité il n'est nulle trace »<sup>1573</sup>, une autre terminologie, similaire à celle utilisée par le FMI, est préférée : « assistance financière » (article 122§2) ; « préserver la stabilité » (article 136§3) ; « stricte conditionnalité » (article 136§3) ; « en cas de difficultés ou de menace grave de difficultés dans la balance des paiements [...] susceptibles notamment de compromettre le fonctionnement du marché intérieur ou la réalisation de la politique commerciale commune » (article 143§1). L'accent est mis sur la responsabilité des États membres concernant leurs finances publiques.

---

<sup>1567</sup> Robert SCHUMAN, Déclaration du 9 mai 1950, disponible à l'adresse suivante : [https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration\\_fr](https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration_fr).

<sup>1568</sup> J. MOLINIER (dir.), *Les Principes fondateurs de l'Union européenne*, Paris, Presses universitaires de France, Droit et justice, 1ère éd., 2005, p. 250 et s.

<sup>1569</sup> C. BOUTAYEB, « La solidarité, un principe immanent au droit de l'Union européenne », in C. BOUTAYEB, S. LAURENT, S. BARBOU DES PLACES (dir.), *La solidarité dans l'Union européenne: éléments constitutionnels et matériels pour une théorie de la solidarité en droit de l'Union européenne*, Paris, Dalloz, Thèmes et commentaires : actes, 2011, pp. 5-37.

<sup>1570</sup> C. BLUMANN, L. DUBOIS, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, op. cit. note 556.

<sup>1571</sup> J. MOLINIER (dir.), *Les Principes fondateurs de l'Union européenne*, op. cit. note 1568, p. 250 et s.

<sup>1572</sup> Y. PETIT, « Solidarité entre États membre et fédération monétaire, bancaire et budgétaire », in J.-C. BARBATO, Y. PETIT (dir.), *L'Union européenne, Fédération plurinationale en devenir?*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne Colloques n° 31, 2015, p. 361.

<sup>1573</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose. Commentaire de l'arrêt CJUE, 27 novembre 2012, Pringle », *RTD Eur.*, 2013, pp. 239-266.

L'intervention européenne dans ce cadre ne peut se justifier qu'en cas de difficultés liées à des événements extérieurs au comportement de l'État ou en cas de difficultés systémiques mettant en danger l'ensemble des membres.

**596.** Le droit de l'Union européenne prévoit plusieurs dispositifs de soutien financier aux États membres : le mécanisme de l'article 122 du TFUE et le mécanisme de soutien à la balance des paiements prévu à l'article 143 du TFUE. Le mécanisme de l'article 122§1 concerne « des difficultés d'approvisionnement en certains produits, notamment dans le domaine de l'énergie ». Son champ d'application matériel est ainsi extrêmement précis. L'article 122§2 envisage un champ d'application *a priori* plus vaste et concerne des difficultés « en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son [l'État membre] contrôle ». Sur ce fondement, a été utilisé par exemple, *l'Emergency support instrument* (ESI) en 2016 pour apporter un élément de réponse à la crise migratoire en Grèce<sup>1574</sup> ou encore des aides ponctuelles accordées à l'Allemagne lors d'inondations en 2010, à Chypre lors de l'explosion d'une centrale électrique en 2011 ou des actes terroristes en Espagne en 2004<sup>1575</sup>. Le mécanisme ouvert à l'article 143 du TFUE concerne des hypothèses restrictives. D'une part, il ne s'applique qu'aux États membres n'ayant pas adopté l'euro. Son champ d'application territorial est ainsi considérablement réduit par rapport aux autres mécanismes. D'autre part, il concerne uniquement l'hypothèse de « graves difficultés dans la balance des paiements ». Enfin, pour qu'il soit activé, ces difficultés doivent « compromettre le fonctionnement du marché intérieur ou la réalisation de la politique commerciale commune ». Un règlement prévoit les conditions de mise en œuvre de cet article qui a été utilisé à plusieurs reprises pour soutenir les États n'ayant pas adopté l'euro au cours de la crise des dettes souveraines<sup>1576</sup>, notamment la Roumanie, la Hongrie et la Lettonie<sup>1577</sup>. Ces aides sont attribuées en concertation avec le FMI et sont soumises à conditionnalité. Elles constituent ainsi un mécanisme d'assistance ponctuelle et non un véritable mécanisme de solidarité.

---

<sup>1574</sup> Règlement UE n°2016/369 du Conseil du 15 mars 2016 relatif à la fourniture d'une aide d'urgence au sein de l'Union, publié au JOUE L70/1, 16 mars 2016.

<sup>1575</sup> F. ALLEMAND, « L'assistance financière communautaire », *CVCE*, 2013.

<sup>1576</sup> Règlement CE n°332/2002 du Conseil du 18 février 2002 établissant un mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres, publié au JOCE L53/1, 23 février 2002, p. 200.

<sup>1577</sup> Décision du Conseil du 4 novembre 2008 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Hongrie, publié au JOUE L37/5, 6 février 2009 ; Décision du Conseil du 20 janvier 2009 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Lettonie, publié au JOUE L79/39, 25 mars 2009 ; Décision du Conseil du 6 mai 2009 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Roumanie, publié au JOUE L150/8, 13 juin 2009. À noter que la Lettonie a adopté l'euro au 1<sup>er</sup> janvier 2014 après une décision favorable du Conseil le 9 juillet 2013 : Décision n°2013/387/UE du Conseil du 9 juillet 2013 portant adoption par la Lettonie de l'euro au 1<sup>er</sup> janvier 2014, publiée au JOUE L195/24, 18 juillet 2013.

**597.** En réponse à la crise des dettes souveraines, l'Union européenne s'est dotée en 2010 de deux nouveaux mécanismes de soutien financier aux États membres de la zone euro, le mécanisme européen de stabilité financière (MESF) et le Fonds européen de stabilité financière (FESF), remplacé en 2012 par le mécanisme européen de stabilité (MES). Ces mécanismes ont été construits comme des mécanismes de « résolution de crise » dont l'objectif était de « remédier aux fragilités du marché financier et d'atténuer le risque de contagion entre les États membres »<sup>1578</sup>. Ils sont ainsi qualifiés d'« instrument de stabilité, non de solidarité »<sup>1579</sup>. La solidarité est à ce titre quasi-absente du traité instituant le MES. Elle n'est mentionnée qu'au sein d'un considérant : « le présent traité et le TSCG sont complémentaires dans la promotion de la responsabilité budgétaire et de la solidarité au sein de l'Union économique et monétaire »<sup>1580</sup>. Néanmoins, la phrase suivante renvoie immédiatement à un mécanisme d'assistance financière sous conditionnalité<sup>1581</sup>. Marque d'une primauté accordée à la stabilité financière, l'article 136 du TFUE conditionne l'activation du MES à la nécessité de préserver « la stabilité de la zone euro dans son ensemble ». Le MES n'est dès lors pas destiné à intervenir au soutien économique d'un État en difficulté qui ne mettrait pas en péril la stabilité de la zone euro, dans son ensemble. Ainsi, pour le Professeur Francesco MARTUCCI, « [l]e primat de la stabilité sur la solidarité a une influence déterminante sur la conditionnalité politique ». Le marché est privilégié en imposant des ajustements macroéconomiques imposés par les acteurs économiques. La solidarité « promue par le politique »<sup>1582</sup> est alors reléguée au second plan. La Cour de justice de l'Union européenne ne fait qu'une référence à la solidarité dans l'arrêt *Pringle*<sup>1583</sup> pour en exclure l'application. Elle relève en effet l'occurrence au sein de l'article 122 du TFUE qui permettrait au Conseil de « décider, dans un esprit de solidarité entre les États membres, de prendre des mesures appropriées à la situation économique, en particulier si de

---

<sup>1578</sup> Commission européenne, *Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie*, *op. cit.* note 1496.

<sup>1579</sup> F. MARTUCCI, « FESF, MESF, MES : la mise en place progressive d'un « pare-feu » pour la zone euro », *Revue de droit de l'Union européenne*, 2012, pp. 664-671.

<sup>1580</sup> Traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES), Bruxelles, 2 février 2012, considérant 5.

<sup>1581</sup> « Il est reconnu et convenu que l'octroi d'une assistance financière dans le cadre de nouveaux programmes en vertu du MES sera conditionné, à partir du 1<sup>er</sup> mars 2012, par la ratification du TSCG par l'État membre concerné et, à l'expiration de la période de transition visée à l'article 3, paragraphe 2 du TSCG par le respect des exigences dudit article ». L'article 3 du TSCG est celui établissant la « règle d'or » : l'équilibre ou l'excédent de la situation budgétaire des administrations publiques. Cette première condition a respectée pour pouvoir bénéficier du MES est donc stricte.

<sup>1582</sup> F. MARTUCCI, « FESF, MESF, MES : la mise en place progressive d'un « pare-feu » pour la zone euro », *op. cit.* note 1579, pp. 664-671.

<sup>1583</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose. Commentaire de l'arrêt CJUE, 27 novembre 2012, *Pringle* », *op. cit.* note 1573, pp. 239-266.

graves difficultés surviennent en certains produits, notamment dans le domaine de l'énergie ». Dès lors, elle affirme que cet article « ne constitu[e] pas une base juridique appropriée pour une éventuelle assistance financière », excluant la qualification du MES comme mécanisme de solidarité<sup>1584</sup>. Le MES est soumis à une « stricte conditionnalité » remettant en cause l'idée d'un mécanisme de solidarité au profit de la responsabilisation des États membres<sup>1585</sup>. La solidarité au sein de la zone euro a ainsi été qualifiée de « conditionnelle »<sup>1586</sup>, « d'intéressée »<sup>1587</sup> ou encore « manquant d'ambition »<sup>1588</sup>.

**598.** Un pas supplémentaire a été franchi avec la mise en place du fonds de résolution unique, lié au deuxième pilier de l'Union bancaire, le MRU. Le système européen d'assurance des dépôts (SEAD), troisième pilier, peine quant à lui à être finalisé. Ils constituent *a priori* les mécanismes qui s'apparentent le plus à un mécanisme de solidarité actuellement au sein de l'Union économique monétaire puisqu'ils opèrent une fusion des mécanismes nationaux<sup>1589</sup>. Si les États semblaient prêts à mettre en œuvre des réformes pour éviter la survenance d'une nouvelle crise systémique, ils ont exprimé de nombreuses réticences à la mise en place de mécanisme de solidarité craignant une déresponsabilisation des États les moins vertueux<sup>1590</sup>. Ils ont donc été conçus comme des accords de mutualisation, destinés à protéger la stabilité financière européenne et à pallier l'éventualité d'une crise. L'accord international fondant la création du FRU ne fait à ce titre aucune référence à la solidarité et se réfère à la coopération loyale entre les États membres afin « de faciliter l'accomplissement par l'Union de sa

---

<sup>1584</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570, cons. 115.

<sup>1585</sup> F. ALLEMAND, « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *RTD Eur.*, 2021, p. 589.

<sup>1586</sup> M. DEVOLUY, *L'euro est-il un échec?*, Paris, La Documentation française, 2012, p. 162.

<sup>1587</sup> F. MARTUCCI, « La solidarité intéressée dans la zone euro : les mécanismes de stabilité », *Études européennes*, 3 août 2012, pp. 1-20.

<sup>1588</sup> Y. PETIT, « Solidarité entre États membre et fédération monétaire, bancaire et budgétaire », *op. cit.* note 1572, p. 366.

<sup>1589</sup> Pour le fonds de résolution unique : Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, *op. cit.* note 353 ; Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, *op. cit.* note 267 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86. Pour le système européen d'assurance des dépôts : Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, *op. cit.* note 18.

<sup>1590</sup> C. BRESCIA MORRA, « From The Single Supervisory Mechanism to the Banking Union. The Role of the ECB and the EBA », *Studi Sull'Integrazione Europea*, 20 mai 2014, vol. 3, pp. 465-484.

mission »<sup>1591</sup>. Sa mise en place a été retardée et sa mise en œuvre comprend pour une période de transition de « compartiments nationaux », destinés à être fusionnés progressivement pour aboutir à un fonds unique pour un montant de 55 milliards d'euros. L'instauration de mécanisme de solidarité au sein de l'Union européenne peine donc à se mettre en œuvre.

**599.** Un mécanisme de solidarité fut systématiquement évoqué puis écarté : la mutualisation de la dette par la création de titres de dettes européennes dénommées euro-obligations, *European bonds*, *stability bonds* ou encore *eurobonds* en fonction des approches<sup>1592</sup>. Ce mécanisme permettrait aux États de profiter d'un taux d'intérêt déterminé en fonction de la confiance des marchés accordée à l'Union européenne dans son ensemble. Les États en besoin de financement pourraient ainsi en principe bénéficier d'emprunts à un taux d'intérêt plus intéressant. Les États membres les plus vertueux budgétairement craignent un aléa moral conduisant à une déresponsabilisation des États les moins vertueux. Ce mécanisme cristallise ainsi les oppositions entre les États dits frugaux, attachés à l'orthodoxie budgétaire et les États prêts à s'en éloigner. Or, les propositions récentes, en réponse à la crise de la COVID-19, laissent entrevoir l'utilisation de mécanismes nouveaux de solidarité au sein de l'Union européenne qui pourraient servir de modèle à un approfondissement futur de l'interrégulation bancaire et financière.

## **2. L'activation exceptionnelle de mécanismes de solidarité**

**600.** La crise de la COVID-19 illustre la capacité de réaction des États face aux crises par le déploiement rapide d'un arsenal de mesures pour lutter contre les effets de la pandémie. Dès mars 2020, la Commission européenne énonce que « seules la solidarité et des solutions coordonnées à l'échelle européenne nous permettront de gérer efficacement cette urgence de santé publique »<sup>1593</sup>. Pour le Professeur Matthias RUFFERT s'opère une « résurrection de l'idée

---

<sup>1591</sup> Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, *op. cit.* note 353, cons. 8.

<sup>1592</sup> Pour une présentation expliquée des différentes approches voir notamment : F. ALLEMAND, « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *op. cit.* note 1585, pp. 553-596.

<sup>1593</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, à la Banque européenne d'investissement et à l'Eurogroupe - Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19*, COM(2020) 112 final, Bruxelles, 13 mars 2020.

des *eurobonds* »<sup>1594</sup>, proposition cristallisant de nouveau les oppositions au sein de l'Union européenne<sup>1595</sup>.

**601.** L'Union européenne a multiplié les initiatives pour atténuer le choc de la pandémie<sup>1596</sup>. L'une des premières mesures annoncées témoigne du caractère exceptionnel de la situation<sup>1597</sup>. Les États membres sont formellement autorisés à s'éloigner du cadre budgétaire strict établi par le *two pack*, le *six pack* et le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance<sup>1598</sup>. La Commission annonce également l'assouplissement temporaire de l'encadrement des aides d'État<sup>1599</sup>. La BCE, reprenant les annonces du Comité de Bâle, a également annoncé un assouplissement de normes prudentielles afin de soutenir l'activité et alléger les contraintes pesant sur les établissements financiers, en appelant à limiter la distribution de dividendes en 2020<sup>1600</sup>. Cette mise entre parenthèses temporaire du cadre législatif de l'Union européenne

---

<sup>1594</sup> M. RUFFERT, « Le bouleversement de l'Union économique et monétaire dans la crise pandémique », *RTD Eur.*, 2020, pp. 915-930.

<sup>1595</sup> Pour des exemples d'articles de presse mentionnant les oppositions entre les États membres de l'Union européenne voir notamment : M. CHARREL, « Les citoyens des États « frugaux » s'inquiètent d'un possible gaspillage du plan de relance européen », *Le Monde*, 30 novembre 2020 ; H. EICHEL et al., « L'Union européenne doit créer des "coronabonds" financés par l'Union avec les garanties des États membres », *Le Monde*, 10 avril 2020 ; M. VAUDANO, « « Coronabonds » : comprendre la bataille des mots qui cache le vrai débat sur la solidarité européenne », *Le Monde*, 30 avril 2020 ; I. MANDRAUD et al., « Coronavirus : les divisions de l'Union européenne la placent face à un « danger mortel » », *Le Monde*, 1 avril 2020. Voir également : E. CASTELLARIN, « L'Union économique et monétaire dans la première phase de la crise de Covid-19 », *RTD Eur.*, 2020, pp. 593-620 ; F. MARTUCCI, « La covid-19 et l'Union européenne », *RFDA*, 2020, pp. 650-660.

<sup>1596</sup> Pour une présentation détaillée des initiatives européennes voir notamment : E. CASTELLARIN, « L'Union économique et monétaire dans la première phase de la crise de Covid-19 », *op. cit.* note 1595, pp. 593-620.

<sup>1597</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, à la Banque européenne d'investissement et à l'Eurogroupe - Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19*, *op. cit.* note 1593.

<sup>1598</sup> Règlement UE n°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement CE n°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques du 16 novembre 2011, *op. cit.* note 595. Le règlement 1466/97 dans sa version modifiée par le six pack prévoit en effet que « Lors d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union, les États membres peuvent être autorisés, à s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme visé au troisième alinéa, à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme » (article 5(1) et 9 (1) concernant la surveillance mise en place par le Conseil et la Commission de l'équilibre budgétaire à moyen terme et la règle des 60% de dette public) et que « De même, un écart peut ne pas être pris en considération s'il résulte d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné et ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou en cas de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union, à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme » (article 6(3) et 10 (2) concernant la procédure en cas de déficit excessif).

<sup>1599</sup> Commission européenne, *Encadrement temporaire des mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie dans le contexte actuel de la flambée de COVID-19*, Communication, 2020/C 91 I/01, Bruxelles, 20 mars 2020.

<sup>1600</sup> Règlement UE n°2020/873 du Parlement européen et du Conseil du 24 juin 2020 modifiant les règlements UE n°575/2013 et UE n°2019/876 en ce qui concerne certains ajustements à apporter en réponse à la pandémie de COVID-19, publié au JOUE L204/4, 26 juin 2020, p. 873 ; BCE, *ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus*, Communiqué de presse, 20 mars 2020.

s'est accompagnée de la mobilisation exceptionnelle de son budget. L'Union européenne a eu recours à de nombreux fonds : le fonds européen de solidarité<sup>1601</sup>, le fonds européen de développement régional, le fonds social européen, le fonds de cohérence<sup>1602</sup>, l'activation du mécanisme permis par l'article 122 du TFUE<sup>1603</sup>, la mise en œuvre du plan SURE (Soutien pour atténuer les risques de chômage en urgence)<sup>1604</sup>.

**602.** Ces initiatives d'allègement des contraintes normatives et du soutien fondé sur le budget de l'Union européenne ont été complétées par une mobilisation du MES prévoyant un accès facilité à une aide à hauteur de 2 % du PIB de 2019 pour chaque État membre grâce à une ligne de crédit nouvelle, le *Pandemic Crisis Support*. Le modèle de protocole d'accord et de conditionnalité proposé par la Commission dès avril 2020<sup>1605</sup> interroge *prima facie* sa conformité avec l'article 136§6 du TFUE. En effet, ce dernier impose « une stricte conditionnalité ». Or les critères d'éligibilité aux prêts exceptionnels du MES apparaissent « allégés ». Néanmoins, l'activation de la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance rend *a priori* légitime cette « conditionnalité allégée » : « la stratégie de la Commission et de l'Eurogroupe a consisté à neutraliser de manière temporaire certains aspects de la conditionnalité ordinaire des programmes du MES, pour s'insérer au niveau minimum de conditionnalité permise dans le respect du Traité MES et du droit de l'Union »<sup>1606</sup>. S'agissant des initiatives monétaires, la Banque centrale européenne a mis en œuvre le PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*) pour un montant de 750 milliards d'euros portés à 1350 milliards d'euros le 4 juin 2020 puis de nouveau à 1850 milliards d'euros le 10 décembre

---

<sup>1601</sup> Règlement UE n°2020/461 du Parlement européen et du Conseil du 30 mars 2020 modifiant le règlement (CE) n°2012/2002 du Conseil en vue de fournir une aide financière aux États membres et aux pays dont l'adhésion à l'Union est en cours de négociation qui sont gravement touchés par une urgence de santé publique majeure, publié au JOUE L99/9, 31 mars 2020, p. 461.

<sup>1602</sup> Règlement UE n°2020/558 du Parlement européen et du Conseil du 23 avril 2020 modifiant les règlements (UE) n°1301/2013 et (UE) n° 1303/2013 en ce qui concerne des mesures spécifiques visant à offrir une flexibilité exceptionnelle pour l'utilisation des Fonds structurels et d'investissement européens en réaction à la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L130/1, 24 avril 2020, p. 558.

<sup>1603</sup> Règlement UE n°2020/521 du Conseil du 14 avril 2020 portant activation de l'aide d'urgence en vertu du règlement (UE) 2016/369 et modification des dispositions dudit règlement pour tenir compte de la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L117/3, 15 avril 2020, p. 521.

<sup>1604</sup> Règlement UE n°2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) engendrée par la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L159/1, 20 mai 2020.

<sup>1605</sup> Document disponible sur le site du mécanisme européen de stabilité à l'adresse suivante : [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2020-05-08\\_draft\\_response\\_plan\\_for\\_eg12h50.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2020-05-08_draft_response_plan_for_eg12h50.pdf)

<sup>1606</sup> E. CASTELLARIN, « L'Union économique et monétaire dans la première phase de la crise de Covid-19 », *op. cit.* note 1595, pp. 593-620.

2020<sup>1607</sup>. Le PEPP est considéré comme un élargissement du programme d'achats d'actifs du secteur public sur le marché secondaire (PSPP)<sup>1608</sup>. La BCE poursuit ainsi sa politique de soutien à l'activité par une politique monétaire non-conventionnelle<sup>1609</sup>. La BCE a élargi le cadre des titres pouvant être rachetés par rapport aux règles posées dans le PSPP, les titres d'achat grecs ne sont ainsi pas exclus<sup>1610</sup>. Ces interventions de la BCE n'ont pas pour objectif le maintien de l'inflation mais participent à la préservation de la stabilité bancaire et financière.

**603.** À ces mécanismes temporaires, la Commission européenne, se fondant sur un accord politique dégagé par l'Eurogroupe le 9 avril 2020 et « avalisé aux termes de difficultés négociations par le Conseil européen des 17 et 22 juillet 2020 »<sup>1611</sup>, souhaite mettre en œuvre un plan à moyen terme fondé sur l'adoption d'un nouveau cadre financier pluriannuel<sup>1612</sup> et le plan de relance intitulé *Next Generation UE*. Le Brexit modifie l'équilibre existant entre les États frugaux et les États admettant que la rigueur budgétaire n'est plus un objectif mais un instrument de politique macroéconomique<sup>1613</sup>. Le plan de relance est fondé sur des initiatives diverses notamment des prêts et subventions accordés aux États pour la reprise et la résilience (672,56 milliards d'euros)<sup>1614</sup> et un programme d'investissement InvestUE renforcé grâce à une

---

<sup>1607</sup>Décision UE n°2020/440 de la Banque centrale européenne du 24 mars 2020 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17), publiée au JOUE L91/1, 25 mars 2020, p. 440 ; BCE, *Monetary policy decisions*, Communiqué de presse, 4 juin 2020 ; BCE, *Monetary policy decisions*, Communiqué de presse, 10 décembre 2020.

<sup>1608</sup> Décision UE n°2020/188 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2020/9), publiée au JOUE L39/12, 12 février 2020, p. 188.

<sup>1609</sup> Les aspects liés à la contestation par les juges nationaux de la légalité des programmes mis en œuvre par la BCE notamment par la Cour constitutionnelle allemande seront traités ci-après.

<sup>1610</sup> M. RUFFERT, « Le bouleversement de l'Union économique et monétaire dans la crise pandémique », *op. cit.* note 1594, pp. 915-930.

<sup>1611</sup> F. MARTUCCI, « La covid-19 et l'Union européenne », *op. cit.* note 1595, pp. 650-660 ; voir également : F. MARTUCCI, « La crise de la Covid-19 et le changement de paradigme financier induit par le plan de relance », in E. DEBOUT, F. PICOD (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2021, pp. 483-509.

<sup>1612</sup> Règlement UE n°2020/2094 du Conseil établissant un instrument de l'Union européenne pour la relance en vue de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 du 14 décembre 2020, publié au JOUE L433 I/23, 22 décembre 2020 ; Règlement UE, Euratom n°2020/2092 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un régime général de conditionnalité pour la protection du budget de l'Union, publié au JOUE L433 I/1, 22 décembre 2020 ; Règlement UE, Euratom n°2020/2093 du Conseil du 17 décembre 2020 fixant le cadre financier pluriannuel pour les années 2021 à 2027, publié au JOUE L433 I/11, 22 décembre 2020. Pour une présentation détaillée du mécanisme du cadre financier pluriannuel voir notamment « Fiches thématiques sur l'Union européenne – Cadre financier pluriannuel » sur le site du Parlement européen, disponible à l'adresse suivante : <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/29/cadre-financier-pluriannuel>.

<sup>1613</sup> F. MARTUCCI, « La covid-19 et l'Union européenne », *op. cit.* note 1595, pp. 650-660.

<sup>1614</sup> Ce pilier est fondé notamment sur le règlement UE n°2021/241 (Règlement UE n°2021/241 du Parlement européen et du Conseil du 12 février 2021 établissant la facilité pour la reprise et la résilience, publié au JOUE L57/17, 18 février 2021, p. 241) et l'instrument REACT-UE (Règlement UE n°2020/2221 du Parlement européen et du Conseil du 23 décembre 2020 modifiant le règlement (UE) n°1303/2013 en ce qui concerne des ressources supplémentaires et des modalités d'application afin de fournir un soutien pour favoriser la réparation des

garantie de l'Union européenne par l'intermédiaire de la Banque européenne d'investissement. Le Professeur MARTUCCI souligne que le plan Next Generation UE est « remarquable par la masse financière déployée » et relève « deux caractéristiques inédites » qui illustrent le changement de paradigme au sein de l'Union européenne. D'une part, si une partie du plan de relance est fondée sur des prêts, mécanisme classique, l'existence de subventions symbolise ce caractère inédit : « l'Union bascule dans une logique de transferts purs sans contrepartie — si ce n'est celle de l'affectation des fonds — et ce, afin de contribuer à alléger la charge qui pèse sur les budgets des États membres [...] ». Ce changement « marque une avancée remarquable de la solidarité financière dans l'Union européenne »<sup>1615</sup>. D'autre part, les États ont accepté que l'Union emprunte sur les marchés des capitaux pour financer le plan de relance alors qu'en vertu de l'article 310 du TFUE, le budget de l'Union doit être équilibré. Ce plan n'était donc possible qu'en contrepartie d'un accroissement des ressources propres de l'Union passant par une modification du cadre financier pluriannuel sur lequel les institutions sont parvenues à un accord le 10 novembre 2020.

**604.** Le déploiement de mesures politiques et économiques s'éloignant de l'orthodoxie budgétaire classique de l'Union européenne semble ainsi s'inscrire dans la durée. La BCE persiste à utiliser ces outils de politique monétaire conduisant à une « normalisation » de ces mesures<sup>1616</sup>. Des transferts plus importants des budgets nationaux vers l'Union s'opèrent et un endettement en commun apparaît comme une piste qui n'est plus à exclure. La réponse inédite de l'Union face à cette crise tout aussi inédite marque ainsi une évolution significative. Il semblerait que nous nous dirigeons vers « [u]ne Union moins libérale économiquement donc, mais aussi une Union plus solidaire, avec l'augmentation sans précédent des transferts financiers prévue par le plan de relance. Se dessine aussi une Union plus intégrée, dotée d'une autonomie budgétaire et fiscale. Apparaît, enfin, une Union plus déterminée à imposer le respect de ses valeurs à ses États membres »<sup>1617</sup>. Ces initiatives marquent ainsi l'instauration possible

---

dommages à la suite de la crise engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses conséquences sociales et pour préparer une reprise écologique, numérique et résiliente de l'économie (REACT-EU), publié au JOUE L437/30, 28 décembre 2020). Pour une présentation du règlement UE n°2021/241 établissant cette facilité pour la reprise et la résilience et notamment du mécanisme de conditionnalité de ces aides voir : ADALID (S.), « La flexibilité de la gouvernance économique à l'épreuve de la crise sanitaire », in DEBOUT (E.), PICOD (F.) (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1re éd., 2021, pp. 539-542.

<sup>1615</sup> F. MARTUCCI, « La covid-19 et l'Union européenne », *op. cit.* note 1595, pp. 650-660.

<sup>1616</sup> S. ADALID, « L'Eurosystème et le COVID-19 : l'état d'exception monétaire, suite », *Europe(s)*, 7 juillet 2020, n° 7, pp. 13-19.

<sup>1617</sup> D. RITLÉNG, « L'Union européenne et la pandémie de Covid-19 : de la vertu des crises », *RTD Eur.*, 2020, pp. 483-492.

de mécanismes de solidarité au sein de l'Union européenne qui pourraient permettre de fonder un approfondissement de l'interrégulation au-delà des réactions à la crise sanitaire. De plus, les mécanismes mis en œuvre dans le domaine bancaire et financier, comme les autorités européennes de surveillance, pourraient être étendus à d'autres domaines. La Commission européenne propose en effet la création d'une autorité européenne de préparation et de réaction en cas d'urgence sanitaire destinée à « améliorer à l'avenir la coordination assurée par l'Union européenne » et « faciliter la coopération des États membres [et] apporter ainsi une meilleure réponse aux crises à l'échelle européenne »<sup>1618</sup> dans le cadre d'une « Union européenne de la santé ». Cette autorité devrait alors « renforcer l'architecture mondiale d'intervention en cas d'urgence sanitaire »<sup>1619</sup>. L'intérêt pour le modèle des AES témoigne alors de l'utilité de l'approfondissement de l'interrégulation et pourrait susciter la volonté de le poursuivre.

---

<sup>1618</sup> DUBUIS (A.), « Pandémie de Covid-19 : la solidarité et la coopération opérationnelle entre États membres en matière médicale et logistique », in DEBOUT (E.), PICOD (F.) (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2021, p. 114.

<sup>1619</sup> Commission européenne, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Construire une Union européenne de la santé : renforcer la résilience de l'UE face aux menaces transfrontalières pour la santé, COM(2020) 724 final, Bruxelles, 11 novembre 2020.

## **Conclusion du Chapitre 6**

**605.** L'implication contrastée des autorités de régulation nationales dans l'interrégulation constitue une limite à son approfondissement expliquant, en partie, les résultats modestes obtenus depuis 2007. Les États protègent leur souveraineté et organisent prioritairement la protection de leurs intérêts en opérant un arbitrage entre les gains de l'approfondissement et les coûts de la régulation pour leurs nationaux. Si cette position peut être regrettée, elle ne peut être ignorée tant elle permet d'expliquer des lenteurs, des difficultés inhérentes aux discussions et négociations européennes et internationales.

**606.** Indépassable *a priori*, elle ne doit cependant pas être exagérée. D'une part, le système fonctionne en partie grâce à l'implication des États et la protection de leurs intérêts est un objectif légitime. Cet intérêt des États contribue, paradoxalement, à l'implication des États et donc à la qualité et à la rigueur des négociations. D'autre part, elle ne saurait être exagérée, car elle ne conduit pas à un immobilisme de la régulation. En effet, si ce comportement ralentit l'approfondissement de l'interrégulation, ces comportements ne doivent pas effacer les efforts mis en œuvre, cycliquement, progressivement, par l'ensemble des acteurs de l'interrégulation pour parvenir à des améliorations mêmes plus modestes qu'espérées. Les réactions, vives et rapides, aux crises répétées illustrent la capacité des États à voir en l'approfondissement de l'interrégulation un véritable avantage pour leurs nationaux et une nécessité pour le système bancaire et financier.



### **Conclusion du Titre 3**

**607.** L'approfondissement de l'interrégulation est moindre que celui espéré au fil des annonces des autorités de régulation internationales, européennes et nationales. Les réformes prennent du temps et des lacunes identifiées lors des crises persistent. Deux explications permettent alors d'en comprendre les raisons. D'une part, l'approfondissement de l'interrégulation se voit contenu, freiné, par un manque de légitimité des autorités de régulation qu'elles ne parviennent pas à combler. L'acceptabilité de l'approfondissement de l'interrégulation nécessite une confiance importante de la société. Or cette confiance fait défaut à certaines autorités de régulation pourtant très impliquées dans l'approfondissement. Des sauts, en termes d'intégration, ne peuvent donc pas être franchis. D'autre part, l'implication contrastée des autorités nationales explique l'apparition d'un décalage problématique entre approfondissement annoncé et approfondissement obtenu.

**608.** Ces raisons ne sont pas insurmontables. Les autorités de régulation mettent en œuvre des politiques de transparence et de communication destinées à accroître leur visibilité et leur légitimité. Des procédures d'*accountability* sont de plus en plus développées au sein des autorités de régulation. L'implication contrastée des États constitue certainement une limite perpétuelle à l'approfondissement de l'interrégulation. Elle n'est finalement en rien spécifique aux difficultés que peuvent connaître d'autres domaines du droit (droit de l'environnement, droit social, droit de la concurrence, etc.). Néanmoins, ces limites, certaines, ne doivent pas éluder les progrès réalisés. Ces limites freinent l'approfondissement de l'interrégulation, mais ne l'immobilisent pas.

**609.** Les difficultés à poursuivre l'approfondissement de l'interrégulation interrogent les choix opérés pour le mener. En effet, l'approfondissement de l'interrégulation tel qu'il a été conçu actuellement ne fait pas l'unanimité ce qui pourrait freiner un approfondissement futur. Les voies choisies, comme les atteintes portées au droit de propriété, notamment au sein de l'Union européenne, sont contestées devant les juridictions nationales et la primauté accordée à la stabilité sur la solidarité est remise en cause. Si la nécessité de faire évoluer la régulation des établissements bancaires et financiers ne fait aucun doute, les méthodes choisies pour mettre en œuvre cet approfondissement peuvent conduire à un questionnement quant au paradigme économique choisi, la stabilité bancaire et financière.



## TITRE 4 – L’APPROFONDISSEMENT INCERTAIN DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

**610.** En réaction à la crise des *subprimes* et la crise des dettes souveraines, les autorités de régulation ont mis en œuvre un arsenal de mesures, variées, destinées à promouvoir un fonctionnement sain des marchés bancaires et financiers. La préservation de la stabilité bancaire et financière devient alors l’objectif premier des autorités internationales, européennes et nationales de régulation. *Prima facie*, cet objectif ne peut qu’unifier, apporter une cohérence aux mesures adoptées et ainsi permettre une amélioration rapide de la situation économique. Néanmoins, face aux difficultés à définir précisément ce concept, à la multiplication du contentieux et la justification des atteintes — même les plus importantes — aux droits fondamentaux au nom de cet objectif, il pourrait *in fine* fragiliser l’approfondissement de l’interrégulation et appelle à la vigilance (**CHAPITRE 7**). Ces réflexions entourant les risques induits par la poursuite d’une stabilité bancaire et financière conduisent à envisager les perspectives de l’approfondissement de l’interrégulation. Or si une multitude de propositions existe, leur propension à approfondir l’interrégulation est variable. De plus, leur mise en œuvre apparaît difficile à envisager. Dès lors, les perspectives de l’approfondissement de l’interrégulation apparaissent fragiles (**CHAPITRE 8**).



## Chapitre 7 — La poursuite fragile de la stabilité financière comme objectif de l'interrégulation bancaire et financière

**611.** La stabilité bancaire et financière a longtemps été une notion utilisée par les économistes pour illustrer le fonctionnement optimal des marchés bancaires et financiers, allouant efficacement les ressources et permettant une détermination optimale du prix. La littérature économique s'est ainsi emparée de ce concept et a cherché à le définir<sup>1620</sup>. Progressivement, ce concept a été introduit au sein des discours des autorités internationales et nationales de régulation bancaire et financière. « Promouvoir la stabilité financière », « permettre la stabilité financière », « garantir la stabilité financière », « défendre la stabilité financière », « assurer la stabilité financière », « préserver la stabilité économique »<sup>1621</sup>, les verbes adossés à la notion de stabilité sont nombreux. Cette notion a connu un essor considérable jusqu'à devenir l'objectif prioritaire, la finalité de l'activité des autorités de régulation internationale, européenne et nationale. La poursuite de cet objectif a garanti la légitimité et la légalité des mesures adoptées par les autorités de régulation. Néanmoins, la poursuite de cet objectif est fragile. D'une part, l'absence de définition précise, la controverse entourant son caractère réalisable, les questionnements liés à sa place d'objectif suprême en font un objectif discuté au-delà de l'unanimité affichée (**Section 1**). D'autre part, les mesures adoptées dans le cadre de la lutte contre les crises, fondées sur cet objectif de préservation de la stabilité bancaire et financière, font l'objet d'un contentieux en expansion (**Section 2**).

---

<sup>1620</sup> H. DEMSETZ, « Information and efficiency : another viewpoint », *Journal of Law and Economics*, 1969, vol. 12, n° 1, pp. 1-22.

<sup>1621</sup> Le site de la Réserve fédérale américaine énonce que son rôle est de « *monitor financial system* » et de « *promote financial stability* » (FED, *Purposes & Functions*, 2016, p. 56). Le site de la banque de France rappelle que son rôle est de « garantir la stabilité financière ». Le ministère de l'économie français évoque la nécessité « d'assurer la stabilité financière internationale » en insistant sur le rôle joué par le FMI (Dossier accessible à l'adresse suivante : <https://www.economie.gouv.fr/>, rubrique Faciléco, Dossiers « Quel est le rôle du Fonds monétaire international ? », créé en 2015, actualisé en 2018) à l'image de la BaFin qui « *ensures financial stability through the use of supervisory tools in its role as the integrated supervisory authority for the banking, insurance and securities sectors* » (voir le site du Comité pour la stabilité financière allemand disponible à l'adresse suivante : <https://www.afs-bund.de/afs/EN/Home/home.html>, rubrique « About the FCS »/ « Responsabilités »). La charte du Comité de Bâle précise qu'il a pour mission « d'améliorer la stabilité financière » (CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, op. cit. note 67, art. 1). La Charte du FSB dispose que « *Member jurisdictions commit to (a) pursue the maintenance of financial stability* » (CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, op. cit. note 256, art. 6).

## **Section 1 – La stabilité bancaire et financière, un objectif discuté**

**612.** La stabilité bancaire et financière apparaît être l’objectif poursuivi par l’ensemble des autorités de régulation. Les objectifs de stabilité des prix, de transparence, d’allocations optimales des ressources doivent permettre d’assurer cette stabilité bancaire et financière et éviter la survenance d’une nouvelle crise. Les règles de régulation bancaire et financière ont donc été construites en vue d’atteindre cet objectif de stabilité. Pourtant, la poursuite de cet objectif est discutée car celui-ci implique la stabilité de marchés très instables comme les marchés financiers, ce qui apparaît illusoire. L’intérêt de poursuivre cet objectif semble alors contrasté **(I)**. Cet objectif est également discuté car il pourrait s’avérer périlleux à atteindre et *in fine* menacer l’approfondissement de la régulation et de l’interrégulation **(II)**.

### **I. La stabilité bancaire et financière, un objectif contrasté**

**613.** La nécessité de maintenir de la stabilité bancaire et financière est unanimement affichée par les autorités de régulation comme l’objectif supérieur de la régulation et de l’interrégulation **(A)**. Pourtant, les particularités des marchés bancaires et financiers, la répétition des crises et leur gravité en dépit des mesures de régulation existantes semblent rendre la réalisation de cet objectif illusoire **(B)**.

#### **A. Un objectif unanimement affiché**

**614.** La poursuite de l’objectif de « stabilité bancaire et financière » n’est pas en soi un objectif nouveau pour les autorités de régulation, en particulier pour les banques centrales nationales. Des références à cet objectif peuvent être retrouvées de longue date dans les déclarations des autorités internationales et nationales de régulation bancaire et financière **(1)**. Néanmoins, après la crise des *subprimes*, l’objectif a pris de l’ampleur : il est devenu l’objectif primordial de la régulation et de l’interrégulation, affiché et poursuivi par toutes les autorités **(2)**.

## 1. Un objectif ancré de la régulation bancaire et financière

**615.** L'intérêt pour le concept de stabilité financière est plus ancien que celui renouvelé dans le cadre de la crise financière. Cet intérêt s'illustre par différents indices : d'une part, la doctrine s'intéresse à la définition du concept et s'interroge sur le rôle potentiel que peuvent jouer les institutions, d'autre part, les initiatives des institutions émergent pour surveiller cette stabilité financière. William A. ALLEN et Geoffrey WOOD identifient que l'expression est retrouvée pour la première fois, dans un cadre institutionnel, dans un document de la *Bank of England* en 1994 « *to denote those of its objectives which were not to do with price stability or with the efficient functioning of the financial system* »<sup>1622</sup>. Dans ce cadre, la stabilité financière renvoie à « *an important function of central banks and certain other public authorities* ». Le Royaume-Uni a été ainsi le premier État à reconnaître la stabilité financière comme « *a primary concern in institutional policy* »<sup>1623</sup>.

**616.** Le premier indice de l'émergence d'un intérêt croissant consiste en la multiplication des articles, des rapports publiés sur la notion de stabilité financière. Ces articles proviennent de la doctrine économique qui précise sa définition, enquête sur les implications des autorités et leur rôle dans la préservation de la stabilité financière. La multiplication des crises, en particulier la survenance de la crise financière asiatique, a précipité l'accélération des publications sur ce concept. À titre d'exemple, Andrew CROCKETT, William ALLEN et Geoffrey WOOD ont publié à la fin des années quatre-vingt-dix des articles destinés à éclaircir la définition de la stabilité financière<sup>1624</sup>. Le second indice est organique. Les autorités internationales de régulation ont institué à la fin des années quatre-vingt-dix des groupes informels destinés à assurer la surveillance de la stabilité financière internationale. Ainsi, le *Financial Stability Institute* (FSI) a été créé en 1998 à l'initiative de la Banque des règlements internationaux (BRI) et du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Son objectif est d'assister les superviseurs nationaux dans l'amélioration et le renforcement de leur système financier<sup>1625</sup>. Dans la même temporalité, les

---

<sup>1622</sup> W.A. ALLEN, G. WOOD, « Defining and achieving financial stability », *Journal of Financial Stability*, juin 2006, vol. 2, n° 2, p. 1.

<sup>1623</sup> G. LO SCHIAVO, *The role of financial stability in EU law and policy*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands, Kluwer Law International B. V, European monographs series set n° volume 101, 2017, p. 14.

<sup>1624</sup> A. CROCKETT, « The theory and practice of financial stability », *De Economist*, décembre 1996, vol. 144, n° 4, pp. 531-568 ; W.A. ALLEN, G. WOOD, « Defining and achieving financial stability », *op. cit.* note 1622, pp. 152-172.

<sup>1625</sup> Pour une présentation détaillée, voir le site de l'institution disponible à l'adresse suivante : <https://www.bis.org/fsi/>.

dirigeants du G7 ont décidé d'instituer le *Financial Stability Forum* en octobre 1998 qui a vu le jour en avril 1999. La création de ces groupes informels de discussion autour de cette notion de stabilité financière illustre d'ores et déjà son importance et l'intérêt que lui portent les autorités de régulation au niveau international. Le FSF est hébergé par la BRI de la même manière que *Financial Stability Institute*. Les institutions internationales chargées d'assurer une surveillance de stabilité financière internationale émergent. Cette surveillance est progressivement intégrée au sein des organisations internationales, comme le Fonds monétaire international. Ce dernier publie, à compter de 2002, tous les trimestres, un rapport sur la stabilité financière dans le monde<sup>1626</sup>. Rejoignant le premier indice, les autorités internationales sont aussi à l'origine de publications destinées à clarifier cette notion comme l'illustre le rapport de Garry SCHINASI<sup>1627</sup>.

**617.** Cette préoccupation est également visible s'agissant des autorités nationales. De nombreuses banques centrales nationales produisent depuis le milieu des années 1990 des rapports sur la stabilité bancaire et financière au sein de leur État. La *Bank of England* énonçait dans le premier numéro de sa *Financial Stability Review* de 1996 que ces rapports avaient pour objectif « *to promote the latest thinking on risk, regulation and financial markets, to facilitate discussion of issues that might affect risks to the UK financial system, to provide a forum for debate among practitioners policy makers and academics* ». La Banque de France publia en novembre 2002 le premier exemplaire de sa *Revue de stabilité financière* dorénavant bisannuelle<sup>1628</sup>.

**618.** Au sein de l'Union européenne, l'expression apparaît fréquemment à compter de la mise en œuvre de l'Union économique et monétaire. Au sein du traité de Maastricht en 1992, la notion de « stabilité » apparaît vingt-trois fois dans le corps du traité et deux fois dans les déclarations finales. Cette stabilité concerne pour dix-huit des vingt-trois occurrences la stabilité des prix. Pour trois d'entre elles, elle renvoie à la stabilité du système financier et pour deux d'entre-elles à celle des établissements et marchés financiers<sup>1629</sup>. L'article 4§1 du

---

<sup>1626</sup> Voir par exemple : FMI, *Global Financial Stability Report*, Washington, D. C, mars 2002 ; FMI, *Global Financial Stability Report*, Washington, D. C, 6 avril 2021.

<sup>1627</sup> G.J. SCHINASI, *Defining Financial Stability*, *op. cit.* note 407.

<sup>1628</sup> Pour le premier numéro voir : Banque de France, *Revue de stabilité financière*, n° 1, Paris, novembre 2002. Pour plus d'informations sur la revue et consulter les numéros de 2006 à aujourd'hui voir notamment : <https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/revue-de-la-stabilite-financiere>.

<sup>1629</sup> Traité instituant la communauté européenne, publié au JOCE n°C224/6, 31 août 1992.

protocole sur les statuts de l'Institut monétaire européen (IME) dispose que « conformément à l'article 109 F paragraphe 2 du traité, l'IME [...] procède à des consultations sur des questions relevant de la compétence des banques centrales nationales et affectent la stabilité des établissements et les marchés financiers ». Le système européen des banques centrales conformément à l'article 105§5 du traité et à l'article 3§3 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE « contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ». La préservation de la stabilité du système financier apparaît ainsi comme un objectif pour la Banque centrale européenne dès sa création<sup>1630</sup> et dans les missions de l'IME. Le concept de stabilité du système financier apparaît une autre fois dans le traité à l'article 25 du protocole sur les statuts du SEBC. Il énonce que « la BCE est habilitée à donner des avis et à être consultée par le Conseil, la Commission et les autorités compétentes des États membres sur la portée et l'application de la législation communautaire concernant le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ». Si la notion de stabilité est présente, l'accent est mis sur la stabilité des prix et la maîtrise de l'inflation<sup>1631</sup>. La préservation de la stabilité financière viendra progressivement s'enraciner en droit de l'Union européenne. Le Conseil ECOFIN du 11 septembre 1999 à Turku demanda la rédaction d'un rapport au Comité économique et financier afin de vérifier que la réglementation et la régulation permettent de préserver la stabilité financière, « *particularity in the context of a rapidly changing financial environment* ». Dans ce contexte, le Conseil économique et financier rendit un rapport sous la présidence du sous-gouverneur néerlandais Henk BROUWER en 2000<sup>1632</sup>. Ce rapport soulignait d'ores et déjà l'importance de la coopération informelle et des accords entre les autorités de régulation pour préserver la stabilité bancaire et financière<sup>1633</sup>. Il considérait par ailleurs que le cadre institutionnel existant au sein de l'Union européenne permettait de fournir « *a coherent and flexible basis for safeguarding financial stability in Europe* »<sup>1634</sup>. De la même façon que les autorités nationales et internationales, l'Union européenne est également à l'origine de publications destinées à clarifier la définition<sup>1635</sup>.

---

<sup>1630</sup> BCE, *Assessing Financial Stability : conceptual boundaries and challenges*, Financial Stability Review, juin 2005.

<sup>1631</sup> G. LO SCHIAVO, *The role of financial stability in EU law and policy*, *op. cit.* note 1623, p. 2.

<sup>1632</sup> Commission européenne, *Report on Financial Stability*, EFC/ECFIN/240/00-EN FINAL (8.4.2000), n° 143, Bruxelles, 8 avril 2000.

<sup>1633</sup> *ibid.*, p. 6.

<sup>1634</sup> *ibid.*, p. 7.

<sup>1635</sup> T. PADAIO-SCHIOPPA, *Central Banks and Financial Stability : exploring a land in between*, Second ECB Central Banking Conference, « The transformation of European financial system », Francfort, Francfort, 25 octobre 2002.

## 2. Un objectif mis en lumière depuis la crise de 2008

**619.** En réaction à la crise financière de 2008, les initiatives pour mettre en valeur cet objectif de préservation de la stabilité financière, par les autorités internationales, européennes et nationales, se sont multipliées. En 2011, le groupe sur la gouvernance des banques centrales de la BRI publia un rapport sous la présidence de Stefan INGVES destiné à analyser les implications de la crise financière sur les missions des banques centrales<sup>1636</sup>. Deux constats se dessinent. D'une part, la poursuite de cet objectif par les autorités de régulation s'affirme. D'autre part, les groupes de discussion et rapports au sujet de la stabilité bancaire et financière se multiplient conférant à cet objectif une visibilité et une importance accrues.

**620.** La poursuite de cet objectif par les autorités de régulation après la crise de 2008 devient claire et formalisée. S'agissant des autorités nationales de régulation, la Banque de France s'est vue reconnaître le mandat explicite de défendre la stabilité financière par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 en coordination étroite avec le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) créé par la même loi<sup>1637</sup>. Cette mission est également confiée à l'autorité de régulation française, adossée à la Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), par le biais de l'article 24 de cette loi. L'ACPR doit ainsi « veiller à l'élaboration et à la mise en œuvre de prévention et de résolution des crises bancaires, prévues aux articles L613-11 à L613-31-17, dont l'objet est de préserver la stabilité financière, d'assurer la continuité des activités, des services et des opérations des établissements dont la défaillance aurait de graves conséquences pour l'économie [...] ». La France crée également le Haut Conseil de stabilité financière, signal de l'importance dorénavant accordée à ce principe. Il a rendu son premier rapport annuel en 2015 destiné à « présenter son diagnostic et ses analyses » sur l'économie française<sup>1638</sup>. La préservation de la stabilité financière justifie dans le cadre de la loi de 2013 l'obligation de séparation des activités « utiles au financement de l'économie des activités spéculatives »<sup>1639</sup>. Les objectifs poursuivis par l'AMF se sont vus eux aussi enrichis en 2010 pour formellement intégrer la stabilité financière ainsi que « les

---

<sup>1636</sup> S. INGVES, *Central bank governance and financial stability*, Study Group, BIS, mai 2011.

<sup>1637</sup> Loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, *op. cit.* note 309, article 29. L'article insère un article L141-5-1 dans le Code monétaire et financier qui énonce que : « Art. L. 141-5-1. - La Banque de France veille, conjointement avec le Haut Conseil de stabilité financière, à la stabilité du système financier. Elle contribue à la mise en œuvre des décisions de ce haut conseil ».

<sup>1638</sup> Haut conseil de stabilité financière, *Rapport annuel*, 2015.

<sup>1639</sup> Loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, *op. cit.* note 309, art. 2.

bonnes pratiques de la régulation européenne »<sup>1640</sup>. Autre exemple, aux États-Unis, le Dodd-Frank Act a créé le *Financial Stability Oversight Council (FSOC)*<sup>1641</sup> qui « *is charged with identifying risks to the financial stability of the United States; promoting market discipline; and responding to emerging risks to the stability of the United States' financial system* »<sup>1642</sup>. La composition du FSOC est intéressante dans la mesure où elle illustre le caractère systémique de la stabilité bancaire et financière. Les membres votants sont les présidents des autorités de régulation américaines comme le président de la SEC, le président du FDIC, le secrétaire du Trésor, le président du Conseil des gouverneurs de la FED, etc. Le FSOC a été spécifiquement créé afin de faciliter l'interrégulation nationale des autorités américaines avec, pour mission principale, préserver la stabilité bancaire et financière au sein du territoire national. La multiplication des organes ayant cette mission ainsi que la création d'organes spécifiques devant promouvoir la stabilité bancaire et financière illustrent l'importance croissante de cet objectif au sein de la régulation.

**621.** Au niveau international, cette institutionnalisation de la préservation de la stabilité bancaire et financière s'illustre tout d'abord par l'initiative des États du G20 de modifier le Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière en lui conférant, pour mission spécifique et primordiale, la protection de la stabilité financière internationale. Les modifications de la composition du Conseil, pour prendre en compte les critiques entourant l'institution et pour renforcer son rôle à l'échelle internationale<sup>1643</sup>, s'accompagnent de la publication de la Charte du Conseil qui précise ces attributions. Or cette Charte participe à la formalisation de cet objectif. En effet, le CSF annonce sur son site que sa vocation est de « *promotes global financial stability by coordinating the development of regulatory, supervisory and other financial sector policies and conducts outreach to non-member countries. It achieves cooperation and consistency through a three-stage process. The FSB publishes an annual work program each year which sets out the FSB's planned work for each of these three stages* »<sup>1644</sup>. Plus précisément, de nombreux articles de la Charte renvoient

---

<sup>1640</sup> T. BONNEAU, « Les objectifs de la régulation bancaire et financière à l'épreuve de la crise. Le point de vue du juriste », *op. cit.* note 1510, pp. 23-30.

<sup>1641</sup> Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, *op. cit.* note 5, §111.

<sup>1642</sup> Cette citation est extraite du site de l'institution rattachée à la page du trésor américain : <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-markets-financial-institutions-and-fiscal-service/fsoc>.

<sup>1643</sup> Pour un exposé détaillé des réformes opérées au sein des institutions afin de répondre aux critiques quant à leur composition et renforcer leur légitimité voir *supra* Chapitre 5.

<sup>1644</sup> L'institution affiche cette phrase sur la première page de son site internet disponible à l'adresse suivante : <https://www.fsb.org>.

expressément à cet objectif à atteindre : « *the FSB will address vulnerabilities affecting financial systems in the interest of global financial stability* » (article 1) ; « *The FSB will promote coordination and information exchange among authorities responsible for financial stability* » (article 2(1)b) ; « *the FSB should as needed to address regulatory gaps that pose risk to financial stability, develop or coordination development of standards and principles [...]* » (article 2(3)). La Charte du CBCB publiée en 2013 précise également que le Comité a « pour mandat de renforcer la réglementation, le contrôle et les pratiques des banques à travers le monde en vue d'améliorer la stabilité financière » (article 1), il doit s'« employ[er] à combler les lacunes en matière de réglementation et de surveillance susceptibles de menacer la stabilité financière » (article 2d), « coordonn[er] « son action et collabor[er] avec les autres institutions internationales et organismes de normalisation du secteur financier, en particulier qui œuvrent à promouvoir la stabilité financière » (article 2g). Un constat émane de ces articles : la stabilité financière constitue la raison d'être de l'action du Conseil de stabilité financière. Autre exemple, en 2020, l'OICV a créé en son sein le *Financial Stability Engagement Group* (FSEG). L'objectif de la création de ce groupe est « *to enhance IOSCO's approach to financial stability issues, including with regard to its engagement with the Financial Stability Board (FSB), international standard setting bodies, and other organizations* »<sup>1645</sup>.

**622.** De la même manière, la stabilité bancaire et financière s'est « imposée comme une préoccupation des différentes institutions européennes »<sup>1646</sup> et « l'usage du terme [...] s'est généralisé depuis le déclenchement de la crise financière »<sup>1647</sup>. Pour le Professeur Francesco MARTUCCI, cette généralisation s'explique car « les frontières matérielles ne résistent pas à la force téléologique du discours de la stabilité »<sup>1648</sup>. Dès 2010, le rapport de Larosière propose un « nouveau cadre européen pour préserver la stabilité financière »<sup>1649</sup>. En 2011, la Commission européenne publie pour la première fois un rapport annuel sur la stabilité et l'intégration financière européenne<sup>1650</sup>. De multiples références au sein des actes de l'Union européenne instaurant l'Union bancaire sont présentes : le concept de stabilité financière

---

<sup>1645</sup> OICV, *IOSCO Board Priorities - Work Program 2021-2022*, IOSCO/MR/07/2021, Madrid, 2021, p. 2.

<sup>1646</sup> G. HARDY, *L'eupéanisation de la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 20, §193.

<sup>1647</sup> BCE, *Coup de projecteur sur la stabilité financière*, Note explicative, 24 mai 2016.

<sup>1648</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du "cadre" : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 20.

<sup>1649</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, *op. cit.* note 3, p. 7.

<sup>1650</sup> Commission européenne, *European Financial Stability and Integration Review - Report 2010*, SEC(2011) 489, Bruxelles, mai 2011 ; Commission européenne, *European Financial Stability and Integration Review - Report 2020*, SWD(2020) 40 final, Bruxelles, mars 2020.

apparaît vingt-deux fois au sein du règlement mettant en place le mécanisme de supervision unique<sup>1651</sup>. La préservation de la stabilité financière est présentée au considérant 5 du règlement comme la raison d'être de l'Union bancaire : « afin de préserver la stabilité financière dans l'Union et d'accroître les effets positifs de l'intégration du marché sur la croissance et la prospérité économique, il convient d'intégrer davantage les compétences de surveillance ». La BCE, organe de supervision, se voit à son tour confier pour mission de garantir explicitement cette stabilité financière<sup>1652</sup>. De même, les autorités européennes de surveillance se voient également confier cet objectif qu'elles mentionnent de nombreuses fois dans leurs rapports annuels<sup>1653</sup>.

**623.** Le FSI a également développé ses publications. À l'origine, il publiait un rapport annuel et des publications occasionnelles, les *FSI Occasional Papers* (première publication le 26 novembre 2000). Depuis 2017, le FSI publie : les *FSI Executive Summaries* (première publication le 24 juin 2017), les *FSI Insight* (première publication en août 2017), les *FSI Crisis Management Series* (première publication en mars 2020 concernant l'Islande et en octobre concernant l'Irlande<sup>1654</sup>) les *FSI Briefs* (première publication le 15 avril 2020). La multiplication des publications témoigne de la diversité de l'actualité de la stabilité financière conçue dorénavant comme un objectif global. Le HCSF publie également entre une et trois publications thématiques par an destinées à expliquer, informer<sup>1655</sup>. Le FSOC publie tous les ans depuis 2011 un rapport annuel exposant la situation du système bancaire et financier américain et son exposition aux risques systémiques.

---

<sup>1651</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127.

<sup>1652</sup> *ibid.*, cons. 55 : « Les missions de surveillance confiées à la BCE donnent à celle-ci des responsabilités importantes quant au maintien de la stabilité financière de l'Union et à l'utilisation la plus efficace et proportionnée possible de ses pouvoirs de surveillance ».

<sup>1653</sup> T. BONNEAU, « Union bancaire et autorité européenne des marchés financiers », in F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 224 ; AEMF, *Rapport annuel 2012*, Paris, 14 juin 2013, p. 8 ; AEMF, *Rapport annuel 2013*, Paris, 2014, p. 12.

<sup>1654</sup> P. BAUDINO, J.T. STURLUSON, J.-P. SVORONOS, *The banking crisis in Iceland*, FSI Crisis Management Series, n° 1, FSI, 26 mars 2020 ; P. BAUDINO, D. MURPHY, J.-P. SVORONOS, *The banking crisis in Ireland*, FSI Crisis Management Series, n° 2, FSI, 27 octobre 2020.

<sup>1655</sup> Voir par exemple trois publications thématiques récentes : Haut conseil de stabilité financière, *État des lieux de l'endettement des agents privés non financiers*, Paris, décembre 2017 ; Haut conseil de stabilité financière, *Publication sur les interconnexions dans le système financier français*, Paris, 17 juin 2020 ; Haut conseil de stabilité financière, *Mise en œuvre du coussin pour le risque systémique*, 18 mars 2021.

## B. Un objectif difficile à définir

**624.** La poursuite de la stabilité financière comme objectif de la régulation bancaire et financière est *a priori* évidente pour les autorités de régulation. Pourtant, cet objectif est vaste, flou, difficile à définir tant la notion même de stabilité s’agissant des marchés bancaires et financiers semble par nature instable. Dès lors, s’interroger sur la poursuite nouvelle par les autorités de régulation de cet objectif oblige à débiter par une confrontation des définitions, nombreuses, du fait de diverses approches (1) pour ensuite identifier la multiplicité des approches choisies dans ce domaine par les autorités internationales, européennes et nationales (2).

### 1. Un objectif aux multiples définitions

**625.** La définition de la stabilité financière ne fait pas l’objet d’un consensus parmi les économistes<sup>1656</sup>. Le Gouverneur de la banque centrale de Suède a qualifié le concept de stabilité financière de « *slightly vague and difficult to define* »<sup>1657</sup>. Son caractère difficile à définir a conduit les banques centrales à longtemps refuser d’y voir un objectif à poursuivre :

« [l]a stabilité financière apparaît [...] plus difficile à définir et à quantifier que la stabilité monétaire. Pour certains économistes, cela établirait une hiérarchie de fait entre les deux, la stabilité monétaire pouvant constituer un « objectif » pendant que la stabilité financière serait nécessairement reléguée au rang de « mission » à laquelle les banques centrales contribueraient, sans se fixer de priorité en la matière »<sup>1658</sup>.

Sa définition se fonde sur une caractérisation de « l’instabilité ». Or l’instabilité est un phénomène « polymorphe et complexe, reconnu comme tel par les banquiers centraux »<sup>1659</sup> qui rend alors extrêmement difficile son identification. L’objectif de stabilité financière a été longtemps relativement ignoré par rapport à l’objectif de stabilité monétaire pour trois raisons : la première, d’ores et déjà identifiée est que « la notion de stabilité financière nécessite elle-

---

<sup>1656</sup> S. ADALID, « L’intégration financière – Grandeur et décadence du fédéralisme de marché », in S. de LA ROSA, F. MARTUCCI, É. DUBOUT (dir.), *L’Union européenne et le fédéralisme économique: discours et réalités*, Bruxelles, Bruylant, Collection Droit de l’Union européenne n° 32, 2015, p. 283.

<sup>1657</sup> L. HEIKENSTEN, *The Riksbank and risks in the financial system*, Discours, Stockholm, Stockholm, 16 novembre 2004.

<sup>1658</sup> J.-P. BETBEZE (dir.), *Banques centrales et stabilité financière*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d’analyse économique n° 96, 2011, p. 133.

<sup>1659</sup> *ibid.*, p. 17.

même d'être définie », deuxièmement, « elle se traduit difficilement en objectifs quantifiables » et enfin « sa nature multidimensionnelle peut donner lieu à des arbitrages »<sup>1660</sup>. L'objectif de stabilité bancaire et financière est donc plus difficile à atteindre que la stabilité monétaire ou la stabilité des prix.

**626.** Un rapport rendu sous l'égide de la Banque des règlements internationaux, le rapport Ingves, a synthétisé les différentes définitions du concept de stabilité financière<sup>1661</sup>. Cinq approches de la définition peuvent être identifiées<sup>1662</sup>. La première approche est une définition négative, la stabilité financière est l'absence d'instabilité financière, une situation dans laquelle « *economic performance is potentially impaired by fluctuations in the price of financial assets, or in the ability of financial intermediaries to meet their contractual obligations* »<sup>1663</sup>. L'approche négative pose une difficulté majeure. Comme les citations précédentes l'expriment également, il est difficile de développer une politique publique fondée sur un concept dont la définition est formulée par son contraire et dont le seul indicateur est alors un indicateur d'échec, la survenance d'une crise et d'instabilité. Elle est ainsi insuffisante pour concevoir la stabilité financière comme un réel objectif des autorités de régulation. La deuxième approche opte pour une définition « positive » : « *the smooth functioning of key elements of financial stability* ». Cette définition est précisée par Garry SCHINASI : « *the financial system [...] is capable of facilitating [...] the performance of an economy, and of dissipating financial imbalances that arise endogenously or as result of significant adverse and unanticipated events* »<sup>1664</sup>. Cette approche positive ne permet néanmoins pas d'identifier des indicateurs précis de référence pour s'assurer du « bon fonctionnement », du « fonctionnement efficace du marché ». Dès lors, Gianni LO SCHIAVO craint que « *the lack of a reference to an effective benchmark makes it difficult to attain financial stability in practice* »<sup>1665</sup>. Une troisième approche appréhende la stabilité financière comme condition préalable et non un objectif à atteindre. La quatrième approche définit la stabilité financière comme la capacité du système financier à résister aux chocs<sup>1666</sup> : « *condition where the financial system is able to withstand*

---

<sup>1660</sup> M.S. MOHANTY, *Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière*, BIS Papers, n° 76, février 2014, p. 51.

<sup>1661</sup> S. INGVES, *Central bank governance and financial stability*, Study Group, BIS, mai 2011.

<sup>1662</sup> M.S. MOHANTY, *Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière*, *op. cit.* note 1660, p. 52.

<sup>1663</sup> A. CROCKETT, « The theory and practice of financial stability », *op. cit.* note 1624, p. 532.

<sup>1664</sup> G.J. SCHINASI, *Defining Financial Stability*, *op. cit.* note 407.

<sup>1665</sup> G. LO SCHIAVO, *The role of financial stability in EU law and policy*, *op. cit.* note 1623, p. 17.

<sup>1666</sup> W.A. ALLEN, G. WOOD, « Defining and achieving financial stability », *op. cit.* note 1622, p. 155.

*shocks without giving way to cumulative processes which impair the allocation of savings to investment opportunities and the processing to payment in the economy* »<sup>1667</sup>. La cinquième et dernière approche, proche de la quatrième, considère que la stabilité financière est la capacité à résister aux chocs et donc d'assurer un « fonctionnement optimal » du système financier<sup>1668</sup>.

**627.** Aucune approche ne permet de cerner aisément ce concept et d'identifier des indicateurs précis permettant d'évaluer l'atteinte de l'objectif. Elles peuvent être regroupées *in fine* en deux courants : celles pour lesquelles la stabilité financière représente une situation dépourvue d'instabilité et celles pour lesquelles la stabilité financière représente la capacité du système à permettre une allocation optimale des ressources (détermination du prix, gestion des risques, etc.). La stabilité financière peut dès lors être appréhendée comme un continuum : « *The continuum for financial stability can be thought of as multidimensional and occurring across a multitude of observable and measurable variables. The set of variables should encompass a subset that tries to quantify, albeit imperfectly, how well finance is facilitating economic and financial processes such as savings and investment, lending and borrowing, liquidity creation and distribution, asset pricing, and ultimately wealth accumulation and growth.* »<sup>1669</sup>

**628.** Difficile à définir et pourtant dorénavant élément structurant de la régulation, l'objectif de stabilité financière est également difficile à appréhender dans la mesure où il va fluctuer en fonction de l'autorité de régulation : stabilité financière « globale » pour les autorités internationales de régulation, stabilité financière « nationale » pour les autorités nationales, stabilité financière « régionale » pour les autorités de régulation européennes. Dès lors, des difficultés de compréhension peuvent apparaître entre les autorités utilisant une sémantique identique mais ne reflétant ni les mêmes définitions ni les mêmes réalités spatiales. Si, *a priori*, les autorités de régulation poursuivent le même objectif facilitant l'interrégulation, la réalité peut s'avérer plus complexe du fait de leur choix.

---

<sup>1667</sup> T. PADOA-SCHIOPPA, *Central Banks and Financial Stability : exploring a land in between*, *op. cit.* note 1635.

<sup>1668</sup> G. LO SCHIAVO, *The role of financial stability in EU law and policy*, *op. cit.* note 1623, p. 16.

<sup>1669</sup> G.J. SCHINASI, *Defining Financial Stability*, *op. cit.* note 407, p. 8.

## 2. Les conceptions mixtes de la stabilité financière par les autorités de régulation

629. L'objectif de stabilité financière des autorités internationales de régulation consiste *a priori* depuis la crise de 2008 en une lutte contre le risque systémique et les phénomènes de contagion. Ces autorités ont pour objectif une préservation de la stabilité financière « globale » et s'inscrivent dans le cadre de discours politique fort du G20 notamment. À ce titre, le FMI, grâce au programme d'évaluation du secteur financier, évalue la stabilité du système financier des États membres en examinant « la résilience des banques », « en procédant à des tests de résistance », « en analysant les risques systémiques »<sup>1670</sup>. Néanmoins, les approches sont en réalité plurielles. Le Conseil de stabilité financière opte pour une définition en termes de gestion des risques systémiques et de « vulnérabilité » des systèmes nationaux en identifiant deux axes de la stabilité financière : un axe national et un axe international. L'axe national doit permettre de promouvoir le renforcement des systèmes financiers nationaux par la régulation, la supervision, la transparence, etc. L'approche en termes d'allocation optimale des ressources semble ici privilégiée. L'axe international doit « *facilitating better-informed lending and investment decisions, improving market integrity, and reducing the risks of financial distress and contagion* ». L'approche en termes de gestion des risques est alors choisie, associant les différentes conceptions. Les autorités de standardisation se joignent à cette interprétation de la stabilité financière. L'OICV ainsi que le Comité de Bâle s'associent et s'engagent auprès du CSF. Ainsi, l'OICV affirme être « *actively engaged with the Financial Stability Board in their analysis of the potential systemic risks arising in relation to the liquidity risk management of collective investment schemes, among other matters* »<sup>1671</sup>. La Charte du Comité de Bâle précise la nature du mandat du Comité : « *to strengthen the regulation, supervision and practices of banks worldwide with the purpose of enhancing financial stability* ». Il doit contribuer à « *help identify current or emerging risks for the global financial system* »<sup>1672</sup>. Le vocabulaire utilisé par les autorités internationales de régulation privilégie unanimement une définition de la stabilité financière en lien avec la protection contre la diffusion du risque systémique.

---

<sup>1670</sup> FMI, Fiche technique relative au programme d'évaluation du secteur financier, disponible sur le site de l'institution à l'adresse : <https://www.imf.org>.

<sup>1671</sup> OICV, *Recommandations for Liquidity Risk Management for collective investment schemes*, FR01/2018, février 2018, p. 1.

<sup>1672</sup> CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, *op. cit.* note 67.

**630.** La Banque centrale européenne retient une définition de la stabilité financière comme « une situation dans laquelle le système financier, qui comprend les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché, *est capable de résister aux chocs et de corriger les déséquilibres financiers*. Cela réduit la probabilité qu'apparaissent, dans le processus d'intermédiation financière, des perturbations suffisamment graves pour avoir une incidence négative sur l'activité économique réelle »<sup>1673</sup>. L'approche choisie est *a priori* celle de la lutte contre les effets les plus graves, la capacité à résister aux chocs mais l'ajout de la référence à la « correction des déséquilibres financiers » renvoie à l'approche en termes de bon fonctionnement du marché et d'une bonne allocation des ressources. L'approche est plus vaste, plus large que l'approche des autorités internationales.

**631.** Les définitions choisies par les autorités nationales associent les différentes approches identifiées<sup>1674</sup>. Ainsi, la définition retenue par les autorités allemandes apparaissant dans le glossaire de la Banque centrale allemande, la *Bundesbank*, reflète les multiples définitions de la stabilité financière : « *a state in which the financial system is always in a position to perform its economic functions. That is to say, a state where market participants constantly adapt to evolving conditions or exit the market without jeopardising the functioning of the financial system. Thus, a stable financial system is one that can absorb financial and real economic shocks. An economic recession can be bridged, for example, with the help of loans. Exposures resulting from exchange rate fluctuations can be hedged. These are all things a financial system should be able to do in normal times, but above all in stress situations, such as when a real estate bubble bursts, and during bouts of structural upheaval, such as the phase-out of fossil fuels. A sufficiently resilient financial system can prevent contagion and feedback effects* »<sup>1675</sup>. De la même manière, la définition affichée par la Banque centrale américaine, la *Federal Reserve System* illustre l'ambivalence de la notion : « *A financial system is considered stable when its markets and institutions—including banks, savings and loans, and other financial product and service providers—are resilient and able to function even following a bad shock. This means that households, communities, and businesses can count on having the resources,*

---

<sup>1673</sup> Propos issus du site internet de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) (rubrique « A propos de la BCE »/ « Missions »/ « La stabilité financière et la politique macroprudentielle ») [nous soulignons].

<sup>1674</sup> Pour une vision des différentes approches adoptées par les autorités : A. LUI, *Financial stability and prudential regulation: a comparative approach to the UK, US, Canada, Australia and Germany*, Milton Park, Abingdon, Oxon ; New York, NY, Routledge, Routledge research in finance and banking law, 2017.

<sup>1675</sup> Propos issus du site internet de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) (rubrique « Glossary » / « Financial stability ») [nous soulignons].

services, and products they need to invest, grow, and participate in a well-functioning economy »<sup>1676</sup>. Autre exemple d'autorité de régulation optant pour une définition plurielle de la stabilité financière, la Banque de France : elle définit sa mission de protection de la stabilité financière comme visant « à maintenir un système financier robuste [...] qui doit *fonctionner efficacement* en toutes circonstances, *y compris en situation de crise* »<sup>1677</sup>. Deux conceptions de la stabilité financière apparaissent : l'allocation optimale des ressources grâce au « fonctionnement efficace » et la capacité à résister aux chocs grâce au fonctionnement « en toutes circonstances ».

**632.** *In fine*, malgré les différentes définitions, un élément commun se dessine. Les autorités de régulation appréhendent la stabilité financière comme une lutte contre la diffusion des risques systémiques et non comme une quête de la stabilité, en elle-même. L'objectif affiché de stabilité financière apparaît trompeur. Les autorités ne cherchent pas inéluctablement à éviter la crise. Elles cherchent à éviter les effets graves et systémiques de cette dernière en assurant un fonctionnement optimal des marchés. Dès lors, il semblerait que cette mission ne soit pas si différente des missions qu'elles exerçaient auparavant, à savoir favoriser le bon fonctionnement du marché et une allocation optimale des ressources. L'élément nouveau n'est donc pas tant la nature de l'objectif que sa mise en avant par les autorités de régulation et la communication l'entourant.

## **II. La stabilité bancaire et financière, un objectif périlleux**

**633.** La poursuite de la stabilité bancaire et financière guide l'action des autorités internationales, européennes et nationales de régulation. Néanmoins, cet objectif est difficile à atteindre, voire illusoire, en raison de la nature des marchés bancaires et financiers rendant périlleuse sa poursuite (**A**). Plus encore, la stabilité bancaire et financière pourrait devenir un objectif dangereux pour l'approfondissement de la régulation et de l'interrégulation dans la mesure où la survenance d'une crise reflèterait l'échec de ces dernières (**B**).

---

<sup>1676</sup> Propos issus du site internet de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) (rubrique « Financial stability ») [nous soulignons].

<sup>1677</sup> Propos issus du site internet de l'institution, disponible à l'adresse suivante : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr) (rubrique « L'éco en bref – La stabilité financière » de décembre 2020, p. 1).

## A. Un objectif probablement illusoire

**634.** La poursuite de la stabilité bancaire et financière peut apparaître comme un objectif illusoire au regard de la nature même de ces marchés, fortement instables et au sein desquels les crises sont des mécanismes de régulation. Par conséquent, cet objectif est contrarié par la nature instable des marchés financiers et apparaît illusoire (1). De plus, les définitions choisies par les autorités de régulation de l'objectif privilégient la lutte contre la diffusion des effets de la crise et donc le risque systémique. Néanmoins, se prémunir contre la diffusion des effets de la crise semble également extrêmement difficile du fait de la nature des marchés financiers, mettant là encore en péril la réussite de cet objectif (2).

### 1. Un objectif contrarié par la nature des marchés financiers

**635.** Régis LANNEAU explique que le droit de la régulation doit agir comme « un médicament pour le corps social pour que celui-ci retrouve sa normalité ». À cette fin, le juriste « cherche à identifier et à guérir une pathologie à l'aide d'un modèle, une extériorité du système »<sup>1678</sup>. La question qui se pose alors est celle du caractère pathologique de la crise sur les marchés financiers. En effet, l'objectif actuel de la régulation n'est plus seulement un bon fonctionnement du marché mais un fonctionnement du marché qui ne mène pas à une crise financière. La doctrine économique offre à ce titre un éclairage intéressant. Si fonctionnement du marché et stabilité financière peuvent être liés, une partie de celle-ci considère que l'instabilité est une caractéristique inhérente du système financier<sup>1679</sup>. L'instabilité serait alors un élément de normalité du système financier et ne pourrait servir de référence ni pour distinguer le normal du pathologique, ni évaluer la réussite de la régulation.

---

<sup>1678</sup> R. LANNEAU, « Le normal, le pathologique dans la régulation, vertige épistémologique », in A. SEE (dir.), *Régulations*, Paris, La mémoire du droit, 2013, pp. 21-46.

<sup>1679</sup> Dans son article intitulé « l'instabilité des économies de marché », Franck PORTIER défend l'idée que l'économie est « globalement stable et localement instable » et relève que ces idées ont toujours fait l'objet de débats importants au sein de la doctrine économique. Il cite notamment Prescott en 1999 énonçant : « La vision marxiste considère que les économies capitalistes sont instables de façon inhérente et que l'accumulation excessive de capital conduira à des crises économiques de plus en plus graves. La théorie de la croissance, qui a prouvé son succès empirique, affirme que ce n'est pas vrai. L'économie capitaliste est stable, et en l'absence de changement du processus de la productivité ou des règles du jeu, l'économie converge vers un sentier de croissance dans lequel le niveau de vie double tous les quarante ans » (F. PORTIER, « L'instabilité des économies de marché », *Revue de l'OFCE*, 2017, vol. 153, n° 4, pp. 253-263). Pour un économiste défendant la nature intrinsèquement instable des marchés financiers voir : A. ORLEAN, *De l'euphorie à la panique: penser la crise financière*, Paris, Éd. Rue d'Ulm, Collection du CEPREMAP n° 16, 2009. Michel AGLIETTA évoque « une instabilité qui lui est consubstantielle » (M. AGLIETTA, « La globalisation financière », *L'économie mondiale 2000*, Paris, La Découverte, Repères, 1999, pp. 52-67).

**636.** S'intéresser à la définition de la crise et à son appréciation dans la théorie économique particulièrement dans le cadre des marchés financiers est indispensable. Ainsi, la crise peut être définie comme « le moment de la maladie où intervient un changement subi, où se révèle au grand jour la pathologie cachée et où se décide l'issue, bonne ou mauvaise »<sup>1680</sup>. En utilisant cette analogie avec le domaine médical, la crise est donc « un brusque retournement à la baisse de la conjoncture »<sup>1681</sup>. En choisissant cette définition structurée autour des effets économiques, la crise est un moment où « les investissements chutent, la production recule, les entreprises les plus fragiles font faillite et le chômage augmente »<sup>1682</sup>. Autre approche, la crise est « une rupture, un retournement brutal de la conjoncture économique brisant une phase d'expansion »<sup>1683</sup>. Le concept de crise s'utilise dans une signification large afin de désigner toute la phase de dépression ou de récession. Les crises ont ponctué les écrits économiques. De nombreux auteurs se sont intéressés à leurs sources, leurs solutions, leur caractère pathologique ou non. À ce titre, la théorie des « cycles économiques » ou d'un « éternel recommencement »<sup>1684</sup> est instructive en ce qu'elle considère la crise comme une étape normale de l'activité économique rationnelle.

**637.** La question de la rationalité de la crise sur les marchés financiers est liée à celle de la rationalité des marchés financiers. Le prix sur les marchés joue un rôle informationnel envoyant un signal aux agents économiques. Le prix doit ainsi prendre en compte l'ensemble des informations pour indiquer la valeur du produit sur le marché. Eugène FAMA identifiait dans le cadre des marchés financiers trois efficiences : faible, le prix courant intègre toutes les informations sur les prix passés, semi-forte, le prix courant intègre les prix passés et la totalité des informations publiques sur les actifs, forte, le prix courant intègre toutes les informations sur les fondamentaux (publiques et privées)<sup>1685</sup>. Néanmoins, de nombreuses théories sont venues contredire la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers<sup>1686</sup>. Les

---

<sup>1680</sup> M. RENAULT D'ALLONES, *La crise sans fin. Essai sur l'expérience moderne du temps*, Paris, Seuil, 2012, p. 20.

<sup>1681</sup> N. BAVEREZ, *Les crises du capitalisme: du krach de la tulipe à la récession mondiale*, Paris, Perrin, 2009, p. 223.

<sup>1682</sup> *ibid.*

<sup>1683</sup> V. DUCHAUSOY, « Une histoire de crise », *Problèmes économiques*, Hors-Série « Comprendre les crises économiques », novembre 2012, p. 5.

<sup>1684</sup> C. KINDLEBERGER, *Histoire mondiale de la spéculation financière de 1700 à nos jours*, Paris, PAU, 1994.

<sup>1685</sup> E. FAMA, « Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Works », *op. cit.* note 829, pp. 383-417.

<sup>1686</sup> Trois critiques principales à la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers de FAMA peuvent être identifiées. La première a été développée par GROSSMAN et J. STIGLITZ, nommée le paradoxe de Grossman et Stiglitz. Ils identifient que si l'efficience des marchés financiers était réelle, il n'y aurait aucune raison à rechercher de l'information car cette recherche est coûteuse et l'information sera communiquée à d'autres agents. Or les

travaux de Hyman MINSKY éclairent sur les raisons de l'instabilité des marchés financiers<sup>1687</sup>. Pour lui, les marchés financiers fonctionnent par cycle et chaque cycle est composé de trois périodes. Au cours de la première, la « *hedge finance* », dans une économie stable, les agents économiques adoptent des comportements prudents et ne réalisent que des investissements rentables. L'excès de confiance à cette étape conduit à l'étape suivante, la « *speculative finance* ». Lors de cette deuxième étape, le développement des moyens de financements permet d'accroître l'activité et les profits, les agents s'endettent en prenant des risques excessifs. L'auteur identifie alors un « paradoxe de la tranquillité » incitant les agents à prendre des risques conduisant à la dernière étape, la « *ponzi finance* ». À cette étape, la hausse des taux d'intérêt pour faire face à la hausse de la demande conduit les agents économiques à s'endetter davantage pour rembourser les emprunts précédents. Face à la contraction des crédits, les emprunteurs revendent les actifs à un prix déprécié, ils ne peuvent plus rembourser leur prêteur et cette étape conduit à des faillites bancaires. Les excès de confiance du fait du « paradoxe de la tranquillité » provoquent ainsi une instabilité cyclique des marchés financiers. Ce qui est appelé crise serait donc une manifestation cyclique, rationnelle, sur ce marché.

**638.** Pour autant, la définition choisie par les autorités de régulation a permis d'identifier qu'elles ne cherchent pas à éviter la crise mais à en éviter les manifestations les plus graves et les plus contagieuses, le risque systémique. Se pose alors la question du caractère réalisable ou non d'un tel objectif en dépit de la nature instable des marchés financiers.

---

auteurs identifient que les traders notamment recherchent en permanence de l'information sur les titres. De même, l'intermédiation serait inutile puisque chaque agent serait en capacité de trouver les bonnes informations. Ces constats les amènent à considérer que les marchés financiers ne sont pas efficaces. La deuxième critique provient d'une étude de SHILLER qui identifie que les nouvelles informations sont rares alors que les cours sont extrêmement volatils, dès lors, cette volatilité ne peut pas refléter à chaque fois une nouvelle information. Enfin, des auteurs ont identifié des « anomalies » : des effets de taille (le taux de rentabilité des petites entreprises semble durablement plus élevé que celui des grandes entreprises. Les marchés devraient donc investir dans les petites entreprises ce qui n'est pas le cas), des effets « janvier » (la rentabilité sur les marchés financiers est en moyenne supérieure au mois de janvier par rapport au mois de décembre. Il faudrait donc acheter des titres en décembre pour les revendre en janvier ce qui n'est pas observé dans la réalité), des bulles spéculatives.

<sup>1687</sup> H.P. MINSKY, « The Financial Instability Hypothesis », *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, 1999, n° 74, p. 10 ; C. SINAPI, P. PIÉGAY, L. DESMEDT, « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes », *L'Économie politique*, 2010, vol. n° 48, n° 4, pp. 85-104.

## 2. La lutte contre le risque systémique comme objectif difficile à atteindre

**639.** La poursuite de la stabilité financière est associée à la lutte contre le risque systémique, notion également difficile à définir. Le risque systémique se définit comme « le risque que les perturbations affectent la stabilité globale ou partielle du système financier »<sup>1688</sup>. Cette définition fait apparaître le lien essentiel entre le risque systémique et la stabilité financière : préserver la stabilité financière nécessite une lutte contre le risque systémique. Plus précisément, il renvoie à trois dimensions :

« (i) l'existence de phénomène de contagion (risque systémique au sens étroit), (ii) la dépendance à des chocs communs ou macroéconomiques, comme la forte baisse de l'indice général du cours des actions, une crise de change, etc. (risque systémique au sens large) et (iii) l'apparition de situations de déséquilibres financiers et le risque d'éclatement brutal, ce qui permet d'intégrer des épisodes de surendettements ou des crises sanctionnées par les marchés financiers »<sup>1689</sup>.

Cette définition illustre les différentes approches qui existent de la notion, sens étroit, sens large, conséquence de la réalisation du risque. Le règlement créant le Comité européen du risque systémique en 2010, en réaction à la crise et à ses effets, définit le risque systémique comme « un risque de perturbation dans le système financier susceptible d'avoir de graves répercussions sur l'économie réelle de l'Union ou d'un ou de plusieurs de ses États membres et sur le fonctionnement du marché intérieur. Tous les types d'intermédiaires, de marchés et d'infrastructures financiers peuvent être susceptibles de présenter une certaine importance systémique »<sup>1690</sup>. Cet organe est « responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'Union, dans le but de contribuer à la prévention ou à l'atténuation des risques systémiques pour la stabilité financière de l'Union qui résulte des évolutions du système financier et compte tenu des évolutions macroéconomiques, de façon à éviter des périodes de difficultés financières généralisées »<sup>1691</sup>. Il est alors plus spécifiquement chargé « d'identifier

---

<sup>1688</sup> M. GRANDE, « Le comité européen du risque systémique : l'approche européenne du risque systémique », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 101, n° 1, pp. 175-192, §1.

<sup>1689</sup> O. DE BANDT et al., « La mesure du risque systémique après la crise financière », *Revue économique*, 2015, vol. 66, n° 3, pp. 481-500, §2.

<sup>1690</sup> Règlement UE n°1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant le Comité européen du risque systémique, publié au JOUE L331, 15 décembre 2010, art. 2.

<sup>1691</sup> *ibid.*, art. 3.

les risques systémiques et de les classer par degré de priorité »<sup>1692</sup>. À ce titre, l'AEMF doit élaborer « une approche commune pour identifier et mesurer le risque systémique »<sup>1693</sup>. Cette nécessité d'élaborer une approche commune reflète la difficulté à définir précisément ces risques systémiques et donc à identifier les éléments portant atteinte à la stabilité bancaire et financière. La régulation est ainsi construite autour de l'identification des établissements dits « systémiques », notamment les « *global systemically important financial institutions* » (G-SIFIs). Le CBCB a publié une méthodologie permettant d'identifier ces établissements<sup>1694</sup>, le Conseil de stabilité financière en collaboration avec les autorités nationales a établi une liste qui devra être revue en 2022<sup>1695</sup>. L'Union bancaire a été construite sur cette idée de différenciation de la régulation en fonction du caractère systémique des établissements, les autorités européennes étant responsables de la supervision et de la résolution des seuls établissements dits systémiques au regard de sa propre méthodologie<sup>1696</sup>.

**640.** Cette lutte contre le risque systémique est rendue ardue en raison de l'intégration des marchés financiers et par des incompatibilités identifiées par la doctrine économique rendant inexploitable certains leviers économiques à la disposition des autorités de régulation. La plus connue, le triangle d'incompatibilité de Mundell-Fleming<sup>1697</sup> théorise l'inefficacité des politiques économiques monétaires dans le cadre de change fixe et l'inefficacité des politiques économiques budgétaires dans le cadre de changes flexibles. Elle fit l'objet d'une application spécifique aux marchés financiers : le trilemme financier<sup>1698</sup>. Il identifie une incompatibilité de principe entre la stabilité financière, l'intégration financière et souveraineté nationale financière : deux objectifs seulement sont réalisables à la fois, le troisième devant être

---

<sup>1692</sup> *ibid.*, art. 3§2 b.

<sup>1693</sup> Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, *op. cit.* note 15, art. 22§2.

<sup>1694</sup> CBCB, *The Basel Framework*, 1 janvier 2021. Ce cadre reprend les différents textes élaborés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, notamment, la méthodologie d'identification de 2013 au Chapitre « SCO40 – Global systemically important banks » p. 16 et s.

<sup>1695</sup> CSF, *2020 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 11 novembre 2020.

<sup>1696</sup> Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, *op. cit.* note 127 ; Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, *op. cit.* note 86 ; BCE, *Manuel de surveillance prudentielle du MSU*, mars 2018, p. 69 et s.

<sup>1697</sup> R. MUNDELL, « Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates », *Canadian Journal of Economics*, 1963, n° 29, pp. 475-485.

<sup>1698</sup> D. SCHOENMAKER, « The Financial Trilemma », *Economics Letters*, 2011, n° 111, pp. 57-59.

abandonné. L'intégration économique forte au sein des marchés financiers entraîne *de facto* la dépendance des économies et donc empêche la souveraineté des politiques financières. Dès lors, d'après ce trilemme, protéger la stabilité financière dans une économie intégrée nécessiterait un abandon de la souveraineté financière par les États. Ce trilemme rendrait alors l'hypothèse de la réussite de l'objectif de stabilité financière vaine en dépit du développement des mécanismes d'interrégulation. Les autorités nationales de régulation ne seraient pas en mesure de « créer des mécanismes de surveillance robustes pour des établissements transnationaux »<sup>1699</sup> alors que les économies ne peuvent renoncer à l'intégration financière et ne souhaitent pas renoncer à leur souveraineté. Ce trilemme a conduit aux réformes mises en œuvre dans le cadre de l'Union bancaire pour tenter de le briser en octroyant une partie des responsabilités de régulation à l'Union européenne.

**641.** Prévenir la survenance d'une crise apparaît insurmontable dans le cadre des marchés financiers. Éviter la diffusion du risque systémique, des effets dommageables de cette crise, dans le cadre d'économie intégrée, en protégeant la souveraineté des autorités nationales de régulation apparaît pareillement impossible d'après la doctrine économique. Dès lors, la poursuite de cet objectif de stabilité financière par les autorités nationales de régulation ne semble pas réalisable en dépit des efforts d'interrégulation et de coopération opérés par toutes les autorités de régulation. Si la poursuite d'un idéal n'est pas nécessairement vaine pour améliorer le fonctionnement d'un système, cette impossibilité reste à court terme problématique pour les économies notamment la protection des épargnants.

## **B. Un objectif risqué pour la réussite de l'interrégulation et de la régulation**

**642.** L'approfondissement de l'interrégulation et de la régulation nécessitent l'assentiment des acteurs de la régulation, leur implication. Or cet assentiment est hautement dépendant de leur marge de manœuvre, dépendante elle-même de leur légitimité. Ainsi, paradoxalement, si la poursuite de la stabilité financière entendue comme la lutte contre la diffusion du risque systémique est un objectif louable et admis par tous, il reste un objectif difficilement atteignable. Le spectre de l'échec perpétuel peut alors menacer l'approfondissement. Cet objectif devient alors risqué (1). Plus particulièrement, il est qualifié d'objectif supérieur,

---

<sup>1699</sup> G. HARDY, *L'eupéanisation de la surveillance bancaire*, op. cit. note 20, §31. L'auteur fait référence notamment à : M. NIKNEJAD, « European Union Towards the Banking Union, Single Supervisory Mechanism and Challenges on the Road Ahead », *European Journal of Legal Studies*, 2014, vol. 7, n° 1, p. 101.

d'objectif majeur des autorités de régulation. L'échec dans l'accomplissement de cet objectif supérieur apparaît alors d'autant plus risqué pour la réussite de l'approfondissement de l'interrégulation et de la régulation (2).

### **1. Le risque d'un objectif inatteignable susceptible de conduire à un constat d'échec de la régulation**

**643.** Face aux crises, à leurs impacts budgétaires et sociaux importants, les autorités de régulation internationales européennes et nationales ont la mission de favoriser l'efficacité des marchés. Or ces réactions face à la crise, la modification du vocabulaire utilisé, de la communication entourant cette mission et donc *in fine* l'impression de changement de paradigme conduit à considérer la crise elle-même et non plus ces fondements comme un élément « anormal » qu'il faille combattre pour préserver « la stabilité ». La crise devient l'occasion de modifications législatives importantes et d'approfondissement de l'interrégulation. Pour autant, poursuivre l'objectif de la stabilité sur un marché par nature instable peut décrédibiliser l'efficacité même de la régulation. La survenance d'une crise serait alors identifiée comme la preuve irréfutable d'un échec des politiques de régulation alors même qu'elles ne constitueraient en réalité qu'un événement cyclique inhérent au marché et impossible à éviter. La poursuite de cet objectif s'avère d'autant plus risquée qu'elle peut venir entacher la légitimité des autorités de régulation et la confiance conférée par les agents économiques. Opérant un lien entre crise financière et modification de la régulation, un constat d'échec apparaît lors d'une crise et atteint la légitimité des autorités de régulation qui risquent de ne plus être capables de prendre les mesures nécessaires pour remédier aux circonstances conduisant à une crise<sup>1700</sup>.

**644.** Le caractère risqué de l'objectif de stabilité financière se dessine également à travers sa perception par certains auteurs comme une coquille vide, qui « *does not seem to add as much to the discourse on how to improve recovery or growth in Europe. In this sense, many authors conclude that financial stability is a difficult and evasive concept that does not have legal implications apart from the importance of being a general policy objective or an undetermined* »

---

<sup>1700</sup> B. JEAN-ANTOINE, « Les incidences constitutionnelles des crises financières », in C. OTERO, G. QUINTAINE (dir.), *Crise(s) & Droit(s)*, Le Mans, Contributions en l'honneur du Professeur Jacques Bouveresse, L'Épilogue&Collectif L'Unité du droit, 2015, p. 63.

*policy driver* »<sup>1701</sup>. Constitutif *a priori* d'un véritable changement de paradigme et d'une prise de conscience des autorités de régulation, les effets pourraient être moindres, entachant alors leur crédibilité et leur légitimité.

**645.** La multiplicité des objectifs poursuivis par les autorités de régulation et leur contrariété peuvent constituer une autre forme de risque. Les interactions entre politique monétaire et politique prudentielle peuvent être positives, l'une pouvant favoriser la transmission de la seconde, mais elles peuvent aussi interférer négativement<sup>1702</sup>. Ces interférences ont conduit une partie de la doctrine économique à se positionner contre l'attribution à la Banque centrale européenne de compétences prudentielles afin qu'elle se concentre sur les compétences monétaires<sup>1703</sup>. La situation économique après 2010 illustre ces interférences. Au sein de l'Union européenne, l'économie est en difficulté, les banques centrales ne craignent pas l'inflation tant elle est faible. La Banque centrale européenne décide alors de mener une politique monétaire accommodante (taux directeur bas, politiques monétaires non conventionnelles, etc.) de sorte à faciliter l'accès au crédit, soutenir l'investissement, la consommation et relancer la croissance. Néanmoins, cet accès facilité au crédit rend *a priori* les banques commerciales plus enclines à prêter et donc moins précautionneuses sur les garanties apportées par les emprunteurs. Ce comportement des banques ne va pas dans le sens de la politique prudentielle puisqu'accroissant les risques qu'elles prennent. À l'inverse, un changement de régulation prudentielle, demandant aux établissements de crédit d'accroître le volume de leurs fonds propres, restreint *de facto* l'accès au crédit, et donc leurs profits. Il peut donc conduire à un ralentissement de l'inflation voire dans le pire des cas à de la déflation allant à l'encontre de la politique monétaire défendue par la banque centrale. Si politique monétaire et politique prudentielle sont liées et peuvent être complémentaires, elles peuvent également être contradictoires. Ces interférences peuvent compliquer les arbitrages faits par les autorités nationales et européennes de régulation et rendre la réalisation de leurs objectifs compromis entachant de nouveau leur crédibilité.

---

<sup>1701</sup> G. LO SCHIAVO, *The role of financial stability in EU law and policy*, *op. cit.* note 1623, p. 2.

<sup>1702</sup> C. PFISTER, *Politiques monétaires et aspects prudentiels*, Bulletin de la banque de France, n° 43, Paris, Banque de France, Paris, juillet 1997 ; C. BOUCHER, M. BOUTILLIER, « Risque systémique et politiques macro/microprudentielles », *Revue Economique*, Presses de Sciences Po, 2015, n° 66, pp. 469-480.

<sup>1703</sup> C. de BOISSIEU, « La refonte de la régulation bancaire et financière », *Bulletin Joly Bourse*, 1 octobre 2012, n° 10, p. 459.

**646.** Cet objectif est en outre risqué à mesure qu'il conduit les banques centrales nationales à devenir leur propre régulateur lorsqu'elles conduisent également la politique prudentielle. En effet, en tant qu'acteur indispensable du marché bancaire, la banque centrale nationale se voit également appliquer une régulation prudentielle. Les banques centrales sont ainsi placées dans une position ambiguë, autorité régulée et responsable de la régulation<sup>1704</sup>. Le rapport de Larosière se questionnant sur l'organisation future de l'Union bancaire rejette l'opportunité d'accorder à la BCE un rôle accru en matière de surveillance microprudentielle pour cette raison. Il admet la possibilité en revanche de lui confier des missions de surveillance macroprudentielle en raison de ces interférences<sup>1705</sup>. La théorie économique apporte un dernier élément interrogeant l'opportunité de multiplier les objectifs des autorités de régulation : la règle de cohérence de Tinbergen. Pour être efficace, une autorité de régulation doit détenir autant d'instruments qu'elle détient d'objectifs<sup>1706</sup>, sans qu'il soit néanmoins nécessaire qu'un instrument soit affecté à un unique objectif. Ainsi, à lui seul, le taux d'intérêt ne permettrait pas d'atteindre stabilité monétaire et stabilité financière<sup>1707</sup>. Le taux d'intérêt doit être complété par d'autres instruments pour permettre aux autorités de défendre plusieurs objectifs simultanément. Si cette hypothèse est risquée, elle semble néanmoins possible pour une partie de la doctrine économique<sup>1708</sup>.

## 2. Le risque lié au caractère supérieur de l'objectif

**647.** La place accordée à la stabilité financière peut constituer un risque pour la protection des droits qui peuvent se voir limités, entravés par la régulation bancaire et financière : droit de

---

<sup>1704</sup> *ibid.*, p. 460.

<sup>1705</sup> J. DE LAROSIÈRE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles, op. cit.* note 3, p. 49, pt. 171 : « Bien que celui-ci [le groupe] soutienne l'attribution à la BCE d'un rôle accru dans la surveillance macro-prudentielle (comme expliqué ci-dessous), il ne recommande aucun rôle pour cette institution en matière de surveillance microprudentielle, principalement pour les raisons suivantes : - la BCE est essentiellement responsable de la stabilité monétaire. Lui ajouter des missions de surveillance microprudentielle risque d'empiéter sur son mandat fondamental. - en cas de crise, l'autorité de surveillance est amenée à entrer fréquemment en relation avec les bailleurs d'aides financières (en général, les ministères des finances), étant donné la probabilité que l'on puisse faire appel à l'argent des contribuables. Il peut en résulter des pressions politiques et des interférences de nature à compromettre l'indépendance de la BCE ». Voir également : S. DE LA ROSA, « L'adossement de l'Union bancaire au système juridique de l'Union », in F. MARTUCCI (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne, série colloques n° 33, 2016, p. 84.

<sup>1706</sup> J. TINBERGEN, *On the Theory of Economic Policy*, Amsterdam, North Holland, 1952.

<sup>1707</sup> E. CARRE, J. COUPPEY-SOUBEYRAN, S. DEHMEJ, « La coordination entre politique monétaire et politique macroprudentielle. Que disent les modèles dsge ? », *Revue économique*, 2015, vol. 66, n° 3, pp. 541-572.

<sup>1708</sup> *ibid.* ; Les auteurs renvoient notamment à : J. KREMERS, D. SCHOEMAKER, « Twin Peaks: Experiences in the Netherlands », *FMG Special Papers*, LSE Financial Markets Group Paper Series, décembre 2010, n° 196 ; FMI, *The interaction of monetary and macroprudential policies*, 27 décembre 2013 ; O. BLANCHARD et al., *In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy*, FMI, 5 mars 2012.

propriété, droits procéduraux, secret des affaires, etc. En effet, la poursuite de la stabilité financière constitue dorénavant un objectif « supérieur » à atteindre pour les autorités de régulation, qui semble alors prévaloir sur tout autre objectif et justifier des mesures qui ne l'auraient jusqu'alors pas été. La stabilité financière qualifiée après la crise des *subprimes* de bien public mondial rend légitime *a priori* davantage d'atteintes que ne le justifiaient jusqu'alors les objectifs poursuivis par les autorités de régulation<sup>1709</sup>. La nouveauté réside donc dans son appréciation par les autorités de régulation, comme objectif supérieur, prioritaire, justifiant un contrôle différent par les juges susceptibles de contrôler les mesures prises par les autorités de régulation dans le cadre d'un État de droit.

**648.** Cette qualification est particulièrement visible au sein du droit de l'Union européenne et a été portée par la Cour de justice de l'Union. La CJUE énonce que « le respect [de la discipline budgétaire] continue à l'échelle de l'Union la réalisation d'un objectif supérieur, à savoir le maintien de la stabilité financière de l'Union monétaire »<sup>1710</sup>. La stabilité bancaire et financière est « érigée au rang d'objectif supérieur à la réalisation duquel l'Union économique doit contribuer » alors même que la stabilité financière est « ignorée du droit primaire »<sup>1711</sup>. Cette nouvelle place apparaît légitime au regard des effets désastreux de la crise et des nouvelles ambitions des autorités de régulation. Elle permet des avancées considérées comme impossibles avant la survenance de la crise et ces changements. La Cour de justice de l'Union européenne a, sur le fondement de l'importance accrue de l'objectif de stabilité financière, autorisé le dépassement de la jurisprudence *Meroni* dans le cadre de l'arrêt dit « AEMF »<sup>1712</sup>. Dans cette affaire, les requérants contestaient l'attribution de pouvoirs décisionnels à l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF) en vertu de l'article 28 règlement n°236/2012<sup>1713</sup>. Ils considéraient que ces pouvoirs constituaient une violation des articles 290 et 291 du TFUE

---

<sup>1709</sup> R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières - Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *op. cit.* note 201, §3. Pour une qualification de la stabilité financière comme bien public mondial par le directeur général du FMI voir notamment : D. STRAUSS-KAHN, *Stabilité économique, coopération économique et paix - le rôle du FMI*, Allocution du Directeur général du Fonds monétaire international, Oslo, FMI, Oslo, 23 octobre 2009.

<sup>1710</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570, pt. 135.

<sup>1711</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose. Commentaire de l'arrêt CJUE, 27 novembre 2012, Pringle », *op. cit.* note 1573, pp. 239-266.

<sup>1712</sup> R. BISMUTH, « 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 », *op. cit.* note 424, p. 65.

<sup>1713</sup> Règlement UE n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, publié au JOUE L86/1, 24 mars 2012, article 28 « Pouvoirs d'intervention de l'AEMF dans des circonstances exceptionnelles ».

établissant le régime des délégations de pouvoirs par les institutions de l'Union européenne. Or la Cour opte pour une interprétation nouvelle. Elle énonce que l'article 28 du règlement ne doit pas « être considéré isolément » mais fait partie « d'un ensemble de règles qui visent à doter les autorités nationales compétences et l'AEMF de pouvoirs d'intervention pour faire face à des évolutions défavorables menaçant la stabilité financière au sein de l'Union et la confiance des marchés ». Dès lors, elle considère justifier l'attribution à l'AEMF et aux autorités nationales de régulation de la possibilité « d'imposer des restrictions temporaires » en vertu « d'un haut niveau d'expertise professionnelle » et parce qu'elles « collaborent de manière étroite dans la poursuite de l'objectif de stabilité financière au sein de l'Union »<sup>1714</sup>. Pour le Professeur Francesco MARTUCCI, « même si la Cour de justice ne le dit pas expressément, l'objectif supérieur de stabilité financière justifie une appréciation de la délégation de pouvoirs aux organes participant à la régulation du système financier à l'aune de l'objectif supérieur de stabilité financière ». Il permet alors d'admettre « que les pouvoirs délégués aux organes par le législateur puissent être adaptés à la nécessité de garantir la stabilité financière »<sup>1715</sup>. Ainsi, cette appréciation nouvelle illustre l'importance prise par cet objectif et permet *in fine* une forme d'« *authorification* »<sup>1716</sup> des autorités de régulation.

**649.** Cette importance nouvelle de l'objectif de stabilité financière risque de bouleverser l'appréciation des juges de la légalité des mesures adoptées dans le cadre des risques financiers. La stabilité financière constitue « une raison d'intérêt général pouvant justifier une restriction à un droit, dans le respect du principe de proportionnalité »<sup>1717</sup>. Ainsi, l'importance accordée à la défense de la stabilité financière en vertu du principe de proportionnalité<sup>1718</sup> justifierait davantage d'atteintes aux autres droits. Néanmoins, à mesure que l'objectif de stabilité acquiert une valeur « supérieure », qui « prime » sur les autres droits, objectifs, le risque apparaît. Les autorités de régulation pourraient *a priori* justifier l'ensemble des mesures adoptées au regard de l'objectif de stabilité du fait de sa généralité et de l'absence de définitions précises. Cette

---

<sup>1714</sup> CJUE, *Royaume-Uni c. Autorité européenne des marchés financiers*, *op. cit.* note 588, pt. 84.

<sup>1715</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 32.

<sup>1716</sup> G. LO SCHIAVO, « The European Supervisory Authorities: A True Evolutionary Step Along the Process of European Financial Integration? », *Conference Papers*, Vilnius University, 2013, p. 220. L'auteur renvoie notamment à : K. TUORI, K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis*, Cambridge, United Kingdom ; New York, Cambridge University Press, Cambridge studies in European law and policy, 2014 ; H. DAVIES, D. GREEN, *Banking on the future: the fall and rise of central banking*, Princeton, Princeton University Press, 2010.

<sup>1717</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 45.

<sup>1718</sup> Pour une présentation générale du principe de proportionnalité et son emploi par les juges voir notamment : A. MARZAL YETANO, *La dynamique du principe de proportionnalité: essai dans le contexte des libertés de circulation du droit de l'Union européenne*, Bayonne, Institut Universitaire Varenne, 2014 ; J.-M. SAUVE, « Le principe de proportionnalité, protecteur des libertés ? », *Les Cahiers Portalis*, 2018, n° 1, pp. 9-21.

justification permanente facilitée n'est pas sans risque notamment pour la protection des autres droits fondamentaux : droit d'accès aux documents, protection du secret d'affaires et efficacité des procédures notamment<sup>1719</sup>.

**650.** La référence croissante et omniprésente à la stabilité financière est une référence risquée à plusieurs titres : définition imprécise, objectif difficilement atteignable entachant possiblement la crédibilité des autorités de régulation, objectif supérieur conduisant à des atteintes importantes à d'autres droits fondamentaux. Ces risques, *a priori* théoriques, ne doivent pas faire oublier l'importance des effets néfastes des crises et les raisons ayant justifié des autorités de régulation cette référence croissante et nécessaire à la stabilité financière. Néanmoins, la contestation croissante des mesures de régulation adoptées par les autorités européennes et nationales illustre la réalité de ces risques.

## **Section 2 – La contestation croissante d'une régulation structurée autour de l'objectif de stabilité financière**

**651.** Les crises, financières et budgétaires, ont été propices à l'adoption de nombreuses mesures de régulation. L'implication des autorités de régulation fut conséquente et fondée sur la nécessité admise de préserver la stabilité bancaire et financière. Néanmoins, l'implication croissante des autorités de régulation, la multiplication des mesures eurent des répercussions sur les droits des administrés et des régulés. Si, auparavant, le contentieux de la régulation pouvait se limiter à un contentieux de la sanction des opérateurs par les autorités de régulation, le renouveau de l'interrégulation et de la régulation impliquée par la crise conduit à une contestation grandissante (I). Ce nouveau contentieux nécessita des autorités de régulation qu'elles justifient ces mesures. Elles arguèrent alors la préservation de la stabilité bancaire et financière comme un objectif ultime justifiant des mesures, parfois attentatoires aux droits des régulés et des administrés. Cette contestation grandissante illustre les difficultés nouvelles liées à l'approfondissement de l'interrégulation et de la régulation interrogeant sous un nouvel angle sa légalité (II).

---

<sup>1719</sup> F. MARTUCCI, « Union bancaire, la méthode du “cadre” : du discours à la réalité », *op. cit.* note 32, p. 45 ; R. FOUCART, « La Cour de justice et la mise en balance des intérêts dans le contexte de la crise financière : la décision Dowling et al. », *European Papers*, 16 juin 2017, pp. 1-6.

## **I. Une contestation grandissante des mesures de régulation, signe d'un renouveau de la régulation**

**652.** Les mesures de régulation, jusqu'à 2008, faisaient l'objet d'un contentieux limité devant les juridictions nationales, régionales (notamment la Cour européenne des droits de l'Homme), et arbitrales (notamment des arbitrages CIRDI ou CNUDCI). Si le contentieux n'était naturellement pas absent de cette matière, il se limitait à certaines activités de la régulation (**A**). L'approfondissement de la régulation et de l'interrégulation accentué par la défense de cet objectif supérieur et la multiplication des interventions actives des autorités de régulation — mise en œuvre de procédure de résolution, utilisation du *bail in* notamment — ont conduit à un développement important de la contestation des mesures de régulation (**B**). Cette multiplication de la contestation de l'activité des autorités nationales et européennes de régulation illustre le passage d'autorités de régulation incitatrice à des autorités de régulation actrice faisant apparaître un nouveau risque.

### **A. Le caractère *a priori* limité du contentieux**

**653.** Les spécificités de l'interrégulation bancaire et financière, caractère informel, méconnu, voire insuffisant, conduisaient à limiter concrètement le développement d'un contentieux. Il se concentrait autour de la contestation des sanctions décidées par les autorités nationales de régulation qui, en dépit de son importance quantitative, ne représente qu'une part limitée des activités des autorités de régulation (**1**). Pour autant, des exemples récents illustrent la possibilité de voir progressivement émerger, à mesure de l'implication grandissante des autorités et des changements opérés, un contentieux d'un nouveau genre, un réel contentieux de l'interrégulation (**2**).

#### **1. Le contentieux particulier de la sanction des opérateurs économiques par les autorités nationales de régulation**

**654.** Le pouvoir de sanction des autorités nationales de régulation s'est progressivement imposé comme un pouvoir nécessaire et indispensable à l'efficacité de leur mission. Néanmoins, ce pouvoir a été contesté dès leur création. Tout d'abord, le contentieux est né de la légalité de ces sanctions formulées par des autorités, indépendantes, et a conduit à l'émergence d'une jurisprudence protectrice des opérateurs régulés et au développement de

véritables droits : application du droit à un procès équitable grâce à la qualification de sanction pénale des sanctions des autorités de régulation. La question était notamment celle de l'application du principe *non bis in idem* et du cumul des sanctions prononcées par les autorités de régulation. Dorénavant, le contentieux semble se diriger vers un contentieux plus courant de l'évaluation de la peine ou de la contestation de l'existence de la violation de la règle sans être à l'abri de questions nouvelles.

**655.** La légalité du pouvoir de sanction des autorités nationales de régulation, organe administratif, a longuement interrogé la doctrine et les juges au regard du principe de séparation des pouvoirs et l'impartialité<sup>1720</sup>. La Professeure Marie-Anne FRISON-ROCHE considère qu'*a priori* le cumul d'un pouvoir réglementaire avec un pouvoir de sanction est « contraire à la tradition politique française de séparation des pouvoirs, dès l'instant qu'on ne ramène pas ce cumul à un classique pouvoir de police ». Néanmoins, elle poursuit : « Si l'on s'en tient là, les critiques doctrinales que cette situation a éveillées sont justifiées. Mais puisque l'objectif de régulation est ce qui fonde les pouvoirs, si ceux-ci sont tous nécessaires pour la réalisation de l'objectif, cela suffit à fonder la détention qu'en a l'autorité. En revanche, l'usage que l'autorité de régulation fait de ses pouvoirs va être strictement contrôlé, bien plus sévèrement que l'usage que l'administration ou un juge, même pénal, font de leurs pouvoirs. En effet, l'objectif limite aussi les pouvoirs, à travers des principes qui en gouvernent l'usage. »<sup>1721</sup>. La doctrine a soutenu la nécessité d'octroyer aux autorités administratives de régulation de tels pouvoirs, validée par les juges nationaux. Le Conseil constitutionnel français affirme à l'occasion d'une saisie concernant l'octroi de pouvoir de sanction à l'autorité de régulation des télécommunications en 1996 que « [c]onsidérant que la loi peut sans qu'il soit porté atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, doter une autorité administrative indépendante de pouvoirs de sanction dans la limite nécessaire à l'accomplissement de sa mission ; qu'il appartient toutefois au législateur d'assortir l'exercice de ces pouvoirs de sanction de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ; qu'en particulier une sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale »<sup>1722</sup>. Les garanties offertes par

---

<sup>1720</sup> F. MARTUCCI, « Le pouvoir de sanction des autorités de régulation et le principe d'impartialité », *Concurrences*, 2014, n° 1, pp. 32-42 ; P. BRUNET, « De la procédure administrative au procès : le pouvoir de sanction des autorités de régulation indépendantes », *Revue française de droit administratif*, 2013, n° 1, pp. 113-126 ; S. BRACONNIER, « Quelle théorie des sanctions dans le domaine de la régulation économique ? », *Revue de droit public*, 2014, n° 2, pp. 261-275.

<sup>1721</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *op. cit.* note 46, pp. 610-616.

<sup>1722</sup> Conseil constitutionnel, *Loi de réglementation des télécommunications*, 23 juillet 1996, Décision n°96-378 DC, considérant 15.

l'indépendance des autorités de régulation et le respect de règles procédurales ont permis cette acceptation progressive après une confrontation avec les principes tels que garantis par la Cour européenne des droits de l'Homme. En effet, par sa définition étendue d'une juridiction au sens de la Convention EDH, la Cour a participé à la construction de garanties offertes par les autorités de régulation disposant de pouvoirs de sanction<sup>1723</sup>. La Cour rappelle que l'impartialité « doit s'apprécier selon une démarche subjective, essayant de déterminer la conviction personnelle de tel juge en telle occasion, et aussi selon une démarche objective amenant à s'assurer qu'il offrirait des garanties suffisantes pour exclure à cet égard tout doute légitime »<sup>1724</sup>. Si, le cumul n'est pas en lui seul constitutif d'une violation de la Convention, la Cour impose une séparation « organique » entre les formations de contrôle et les formations de sanction afin de garantir l'impartialité et respecter les droits de la défense, le droit à un procès équitable par exemple<sup>1725</sup>.

**656.** La légalité du cumul des sanctions administratives et pénales fut l'objet de nombreuses interrogations au regard notamment de sa compatibilité avec le principe *non bis in idem*<sup>1726</sup>. Cette interrogation est d'après la Professeure France DRUMMOND « [une] question [...] classique, mais [que] le législateur français répugne à [...] traiter, arguant, avec une certaine mauvaise foi qu'il s'agit d'un problème purement théorique, dont les juristes font leur miel »<sup>1727</sup>. Elle concerne notamment le cas des délits d'initiés ou des abus de marché<sup>1728</sup>. Souhaitant protéger les mécanismes nationaux mis en œuvre, les juridictions nationales avaient développé un argumentaire destiné à préserver cette possibilité de cumul. Les autorités

---

<sup>1723</sup> CEDH, *Demicoli c. Malte*, 27 août 1991, n°13057/87.

<sup>1724</sup> CEDH, *Dubus S.A c. France*, *op. cit.* note 1233, considérant 53.

<sup>1725</sup> Pour des développements sur l'indépendance des autorités de régulation se référer *supra* au Chapitre 5 évoquant notamment la prise en compte en droit français de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme par les arrêts : C. Cass., Ass., *Oury*, *op. cit.* note 1231 ; Conseil d'État, *Didier*, *op. cit.* note 1231.

<sup>1726</sup> Pour une présentation générale du principe *non bis in idem* tel que considéré par la Cour européenne des droits de l'Homme voir : O. BAILLET, *L'économie dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 3 décembre 2019, §726 à 735.

<sup>1727</sup> F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem, perspectives d'évolution ? », in M. DAURY-FAUVEAU, F. HENOT, J. LEFEBVRE (dir.), *Mélanges en l'honneur du professeur Nicole Decoopman. Les frontières du droit*, Amiens, Amiens Ceprisca, 2014, p. 186. À l'appui de son affirmation, l'auteure renvoie à une citation d'un rapport d'un député en 2003 énonçant que « [c]ette situation, selon laquelle les mêmes faits peuvent donc faire l'objet d'une condamnation pénale et d'une sanction de l'autorité de régulation, nourrit, depuis une dizaine d'années, un débat de principe autour de la règle "non bis in idem", dont les professionnels du droit font leur miel, mais qui apparaît largement déconnecté de la réalité » (Assemblée Nationale, *Rapport fait au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi adopté par le Sénat de sécurité financière par M. François Goulard*, n° 807, 18 avril 2003).

<sup>1728</sup> F. STASIAK, « Délits d'initié et manquement boursier », *Répertoire des sociétés*, septembre 2007, §53-56 ; A. CAPPELO, « Autorités administratives indépendantes », *Répertoire de droit pénal et de procédure pénale*, octobre 2016, §52-59.

nationales de régulation, et leur législateur, autrichien, italien, français notamment, ont longtemps considéré que le cumul était possible — « sous la seule limite du respect du principe de proportionnalité qui fait obstacle à ce que le montant global des sanctions prononcées dépasse le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues »<sup>1729</sup>. Les États défendaient leur interprétation de la sanction « pénale » au sens de l'article 4 du protocole additionnel n° 7 de la CEDH en raison des réserves émises<sup>1730</sup>. La Cour EDH veilla néanmoins à l'interprétation de ces réserves et se pencha de nombreuses fois sur la validité et l'interprétation des réserves de l'article 4 du protocole 7. Elle applique les conditions de l'article 57 de la Convention concernant la légalité des réserves au traité : « la réserve ne doit concerner que des lois en vigueur au jour où elle est formulée, elle ne peut pas être générale, elle doit être accompagnée d'un bref exposé de la loi en cause »<sup>1731</sup>. Ancien, ce débat perdure. L'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne reprend les termes de l'article 4 du protocole 7 de la Convention EDH. La directive « abus de marché »<sup>1732</sup> fut revue par les États, qui ont adopté deux textes, un règlement conférant aux autorités de régulation le pouvoir de sanctionner administrativement les opérations d'initiés et les manipulations de marché et un second obligeant les États à prévoir « que les abus de marché les plus graves – les abus intentionnels – sont passibles de sanctions pénales »<sup>1733</sup>. La première lecture conduit à considérer une

---

<sup>1729</sup> F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem, perspectives d'évolution ? », *op. cit.* note 1727, p. 187. L'auteur renvoie à une décision du Conseil constitutionnel (Conseil constitutionnel, *Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier*). La décision du Conseil constitutionnel, du fait de son refus d'opérer un contrôle de conventionnalité n'opère le contrôle qu'au regard du principe de proportionnalité.

<sup>1730</sup> La réserve italienne dispose que « La République italienne déclare que les articles 2 à 4 du Protocole ne s'appliquent qu'aux infractions, aux procédures et aux décisions qualifiées pénales par la loi italienne ». La réserve autrichienne précise que « Les articles 3 et 4 se réfèrent uniquement aux procédures pénales dans le sens du Code pénal autrichien ». La réserve française est rédigée de la façon suivante : « Le Gouvernement de la République française déclare que seules les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale doivent être regardées comme des infractions au sens des articles 2 à 4 du présent Protocole ». Autre exemple, le Portugal considère que « Par « infraction pénale » et « infraction », aux articles 2 et 4 du présent Protocole, le Portugal considère seulement les faits qui constituent une infraction pénale d'après son droit interne. ». Les formulations différentes des États ont néanmoins le même objectif : restreindre la définition de la sanction pénale telle qu'appréciée au regard de l'article 4 du protocole 7 et *in fine*, restreindre donc l'application de la règle du *non bis in idem*.

<sup>1731</sup> F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem, perspectives d'évolution ? », *op. cit.* note 1727, p. 188. ; CEDH, *Gradinger c. Autriche, série A*, 23 octobre 1995, n°328-C. Directive 2003/6/CE du Parlement européenne et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) du 28 janvier 2003, publiée au JOUE L96/16, 12 avril 2003, p. 6 ; Règlement UE n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE, et 2004/72/CE de la Commission du 16 avril 2014, *op. cit.* note 816 ; Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, publiée au JOUE L173/179, 12 juin 2014.

<sup>1732</sup> Directive 2003/6/CE du Parlement européenne et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) du 28 janvier 2003, *op. cit.* note 1731.

<sup>1733</sup> F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem, perspectives d'évolution ? », *op. cit.* note 1727, p. 190.

légitimation, par l'Union européenne, du cumul des sanctions possibles, administratives et pénales. Ce risque fut longuement discuté au Conseil et au Parlement européen. L'articulation entre droit de l'Union européenne et droit de la CEDH pose encore question, malgré la clarification apparente apportée par la Cour de justice en 2013. Elle considère qu'« il appartient à la juridiction de renvoi d'apprécier, à la lumière de ces critères<sup>1734</sup>, s'il y a lieu de procéder à un examen du cumul de sanctions fiscales et pénales prévu par la législation nationale par rapport aux standards nationaux au sens du point 29 du présent arrêt, ce qui pourrait l'amener, le cas échéant, à considérer ce cumul comme contraire auxdits standards, à condition que les sanctions restantes soient effectives, proportionnées et dissuasives »<sup>1735</sup>. Ainsi, les juges français ont considéré que les dispositions de l'Union européenne respectaient le droit de la Convention EDH<sup>1736</sup>, ce qui semble contredit en 2014 par la Cour EDH. En effet, elle a rendu un arrêt se prononçant sur l'illégalité du cumul en Italie et invalidant la réserve opérée par l'État<sup>1737</sup>, après avoir invalidé la réserve opérée par l'Autriche<sup>1738</sup> : les sanctions du fait de « sévérité indéniable » sont de nature pénale et doivent se voir appliquer les garanties du procès équitable et le *principe non bis in idem*<sup>1739</sup>. Jérôme CHACORNAC affirme qu'« il est désormais impossible de soutenir la validité de la réserve faite par la France ». Il est nécessaire de prendre acte du « criant démenti à toute récente réitération de la position de la Cour de cassation relative à la conventionnalité de notre droit répressif boursier, à l'égard du principe *non bis in idem* en droit européen »<sup>1740</sup> : ce cumul des sanctions viole le principe *non bis in idem*. Longtemps débattue et face à une réticence certaine des législateurs européens, cette question semble désormais tranchée. La question est dorénavant celle de l'efficacité des sanctions pour dissuader les opérateurs économiques, interrogeant alors l'opportunité de la création d'un tribunal financier en charge de sanctionner ces actions<sup>1741</sup>. En effet, l'application du principe *non bis in*

---

<sup>1734</sup> Le considérant précédent énonce que : « Ensuite, il y a lieu de rappeler que, aux fins de l'appréciation de la nature pénale de sanctions fiscales, trois critères sont pertinents. Le premier est la qualification juridique de l'infraction en droit interne, le deuxième la nature même de l'infraction et le troisième la nature ainsi que le degré de sévérité de la sanction que risque de subir l'intéressé (arrêt du 5 juin 2012, Bonda, C-489/10, point 37) ».

<sup>1735</sup> CJUE, *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson*, 26 février 2013, aff. C-617/10, considérant 36.

<sup>1736</sup> A titre d'exemple, France DRUMMOND cite les arrêts suivants : CE, 16 juillet 2020, n°294239 ; Cass.com., *Marionnaud*, 8 février 2011, n°10-10.965 ; Cass. crim., *Cie immobilière Phénix (CIP)*, 2 avril 2008, n°07-85.179 ; CE, 26 décembre 2008, n°282995.

<sup>1737</sup> CEDH, *Grande Stevens et a. c. Italie*, 4 mars 2014, n°18640/18.

<sup>1738</sup> CEDH, *Gradinger c. Autriche, série A, op. cit.* note 1731.

<sup>1739</sup> CEDH, *Grande Stevens et a. c. Italie, op. cit.* note 1737, §94-99.

<sup>1740</sup> J. CHACORNAC, « Interprétation du principe non bis in idem confirmée par la Cour de Strasbourg : la fin annoncée de la double répression des infractions boursières... », *Bulletin Joly Bourse*, 1 avril 2014, n° 04, p. 209.

<sup>1741</sup> D. SCHIMIDT, A.-V. LE FUR, « Pour un tribunal des marchés financiers », *Bulletin Joly Bourse*, janvier 2015, n° 112, p. 24 ; M. ROUSSILLE, « Une nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *op. cit.* note 365, pp. 80-97 ; J. CHACORNAC, « Interprétation du principe non bis in idem confirmée par la Cour de Strasbourg : la fin annoncée de la double répression des infractions boursières... », *op. cit.* note 1740, p. 209.

*idem* conduit à rendre quasi inapplicables les sanctions pénales dans la mesure où les sanctions « administratives » seront rendues en amont.

**657.** Si le contentieux se concentrait sur la question des sanctions et était donc prioritairement un contentieux national, d'autres différends existaient devant la Cour européenne des droits de l'Homme ou devant des tribunaux arbitraux. Ainsi, les affaires *Abaclat c. Argentine*, *Fedax c. Venezuela* ou encore *Narodny Bank Limited c. Russie* témoignent de l'existence — avant la crise de la dette souveraine concernant l'Union européenne — d'un contentieux relatif aux dettes souveraines<sup>1742</sup>. De même, les tribunaux arbitraux avaient pu être saisis de différends liés aux impacts sur les investissements de législations d'urgence, de prises de contrôle du capital par exemple<sup>1743</sup>.

## 2. La contestation naissante de l'activité d'interrégulation

**658.** Le caractère informel de l'interrégulation, l'utilisation des standards par les autorités internationales et la préférence pour la reconnaissance en droit de l'Union européenne rendaient difficile l'émergence de tout contentieux pour des raisons différentes connues : méconnaissance des instruments, invocabilité difficile devant le juge national, absence d'obligation juridique identifiable pour les autorités de régulation<sup>1744</sup>.

**659.** Cette impossibilité n'est pas figée et un contentieux de la divulgation d'informations par les autorités publiques semble progressivement naître à mesure que l'interrégulation se formalise et s'intensifie. Les juges doivent alors apprécier la légalité de la transmission de l'information par deux filtres : la proportionnalité de la demande de l'autorité homologue et de la réciprocité de l'échange<sup>1745</sup>. Des exemples récents dans le domaine fiscal illustrent ce que pourrait devenir le contentieux de l'interrégulation. Un tribunal suisse a été saisi par un requérant « d'un recours en annulation contre la décision de l'administration fiscale helvétique

---

<sup>1742</sup> CIRDI, *Abaclat et autres c. République d'Argentine*, 4 août 2001, n°ARB/07/5 ; CIRDI, *Fedax N. V c. République du Venezuela*, 9 mars 1998, n°ARB/96/3 ; CEDH, *Narodny Bank Limited c. Russie*, 28 avril 2008, n°22112/04.

<sup>1743</sup> CNUDCI, *Eureko BV c. Pologne*, 19 août 2005 ; CIRDI, *Continental Casualty Company c. République d'Argentine*, 5 septembre 2008, n°ARB/03/9 ; CIRDI, *Philippe Gruslin c. Malaisie*, 28 novembre 2000, n°ARB/99/3.

<sup>1744</sup> Cf. *supra*, §338-426. Ces difficultés sont étudiées en détails dans le chapitre 4.

<sup>1745</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, *op. cit.* note 25.

de transmettre des renseignements à l'administration fiscale suédoise au motif qu'ils n'étaient pas « vraisemblablement pertinents »<sup>1746</sup>. En effet, la Convention, conclue entre la Confédération suisse et le Royaume de Suède en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et la fortune, prévoit en son article 27 : « Échange d'informations — Les autorités compétentes des États contractants échangent les renseignements *vraisemblablement pertinents* pour appliquer les dispositions de la présente Convention [...] »<sup>1747</sup>. Pour apprécier la définition de « vraisemblablement pertinent », le Tribunal fédéral suisse s'est fondé sur la définition donnée par le modèle de convention fiscale de l'OCDE. Cette affaire illustre ainsi une utilisation possible par les juges de ces modèles d'accord de coopération destinés à inciter les autorités de régulation.

**660.** Autre perspective intéressante, un contentieux se développe concernant la réciprocité et l'équivalence des protections des données offertes par l'homologue étranger. Le domaine fiscal offre là encore une illustration pertinente avec l'automatisation des transferts d'informations entre autorités de régulation. Ainsi, à titre d'exemple, la France et les États-Unis ont signé un accord en novembre 2013 « en vue d'améliorer le respect des obligations fiscales à l'échelle internationale et de mettre en œuvre la loi relative au respect des obligations fiscales concernant les comptes étrangers (dite « loi FATCA ») »<sup>1748</sup>. Or, la Cour de justice de l'Union européenne a rendu un arrêt intéressant à double titre dans le cadre d'une affaire liée aux activités de la société Facebook. Le requérant, après les révélations de Édouard SNOWDEN, affirmait que le droit américain n'offrait pas les garanties de la protection des données personnelles pour être considéré comme suffisant par les autorités européennes<sup>1749</sup>. Les juges irlandais ont rejeté la plainte du requérant sur le fondement d'une décision de la Commission de 2000 affirmant le niveau satisfaisant de la protection accordée par le système américain<sup>1750</sup>. La *High Court of*

---

<sup>1746</sup> *ibid.*, §391. Tribunal fédéral suisse, *IIème Cour de droit public*, 5 mars 2018, 2C\_387/2016.

<sup>1747</sup> Convention entre la Confédération suisse et le Royaume de Suède en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune, 7 mai 1965.

<sup>1748</sup> Accord entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement des États-Unis d'Amérique en vue d'améliorer le respect des obligations fiscales à l'échelle internationale et de mettre en œuvre la loi relative au respect des obligations fiscales concernant les comptes étrangers (dite « loi FATCA »), publié au JORF n°002 du 3 janvier 2015, 14 novembre 2013. Sur la loi FACTA voir notamment : C.P. TELLO, J. MALHERBE, « Le Foreign Account Tax compliance Act (FATCA) américain : un tournant juridique dans la coopération sur l'échange d'informations fiscales », *Revue Droit fiscal*, 16 janvier 2014, n° 3, p. 72 ; T. LAMBERT, « Coopération fiscale internationale - La lutte contre l'évasion fiscale internationale : l'offensive américaine en matière d'échange automatique d'informations », *Revue Droit fiscal*, 18 décembre 2014, n° 51-52.

<sup>1749</sup> Pour une présentation de l'affaire et du contexte voir : F. LE MENTEC, F. KARAMAN, « FATCA : en sursis ? », *Revue Droit fiscal*, 3 décembre 2015, n° 49.

<sup>1750</sup> Décision de la Commission conformément à la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la pertinence de la protection assurée par les principes de la « sphère de sécurité » et par les questions

*Ireland* posa alors une question préjudicielle à la CJUE en interprétation de la décision de 2000 : la décision de la Commission est-elle de nature à empêcher une autorité de régulation nationale compétente à se prononcer quant à savoir si l'État de réception des données offre un niveau de protection équivalente ? La CJUE affirme alors deux éléments importants. D'une part, la décision de 2000 « n'annihile ni même réduit les pouvoirs expressément reconnus aux autorités nationales de contrôle par l'article 8, paragraphe 3, de la Charte ainsi que par l'article 28 de ladite directive »<sup>1751</sup>. D'autre part, au fond, elle constate les ingérences rendues possibles aux États-Unis et annule la décision de 2000 de la Commission. En réponse à cette annulation, la Commission et les États-Unis s'accordèrent sur un « nouveau cadre », le 2 février 2016, le *Privacy Shield*. Ce cadre fut au cœur d'un « acte II » de l'affaire *Schrems* devant la CJUE qui réaffirma l'importance du standard européen de protection des données personnelles<sup>1752</sup>. Plus que la question de la validité de l'accord transatlantique, la CJUE précise les modalités de partage des compétences entre la Commission et les autorités nationales de régulation<sup>1753</sup>. Or dans le domaine bancaire et financier, les accords ou mémorandums d'échanges d'informations entre autorités de régulation conditionnent quasi systématiquement l'échange d'information à cette équivalence des protections offertes par les législations<sup>1754</sup>. Ce type de contentieux est voué à se développer à mesure que les accords se multiplient, que l'interrégulation prend de l'importance et que des compétences européennes s'exercent.

**661.** Un balbutiement de contentieux apparaît au sein de la jurisprudence française s'agissant de l'utilisation par l'AMF d'informations obtenues d'autorités étrangères en dehors du cadre d'un accord de coopération<sup>1755</sup>. Les requérants estimaient qu'en l'absence d'un tel accord,

---

souvent posées y afférentes, publiés par le ministère du commerce des États-Unis d'Amérique du 26 juillet 2000, publiée au JOCE L215/7, 25 août 2000.

<sup>1751</sup> CJUE (Gde Chambre), *Maximillian Schrems contre Data Protection Commissioner*, 6 octobre 2015, aff. C-362/14, cons. 53.

<sup>1752</sup> CJUE, *DPC c. Facebook Ireland Ltd et M. Schrems*, affaire dite « Schrems II », 16 juillet 2020, aff. C-311/18 ; B. BERTRAND, J. SIRINELLI, « Schrems II : on prend les mêmes et on recommence », *Dalloz IP/IT*, 2020, pp. 640-644 ; A. DEROUILLÉ, « L'arrêt Schrems II, vers une résolution de l'équation transatlantique ? », *Revue de l'Union européenne*, 2021, pp. 144-162.

<sup>1753</sup> B. BERTRAND, J. SIRINELLI, « Schrems II : on prend les mêmes et on recommence », *op. cit.* note 1752, pp. 640-644 : « D'un côté, la Cour de justice admet des formes de subordination des autorités nationales pour garantir la primauté du droit de l'Union ; d'un autre, elle précise les lignes de partage entre les différents pouvoirs d'exécution, et ce faisant, délimite un pouvoir d'exécution national en partie autonome. La définition d'un équilibre n'est pas simple. Sont en jeu des exigences constitutionnelles potentiellement contradictoires : la primauté du droit de l'Union et l'exigence constitutionnelle d'indépendance des autorités de contrôle du respect de la protection des données ».

<sup>1754</sup> Cf. *supra*, §286-336 concernant le statut variable de l'information, limite considérable à l'interrégulation.

<sup>1755</sup> CE, 6ème et 1ère sous-sections réunies, *Rosier et Raad*, 6 avril 2016, n°374224, *Lebon n°2/2017*, p. 124. Pour une présentation générale des faits de l'affaire, voir : A. BELLEZZA, « Le faisceau d'indices dans les opérations d'initié : de la présomption à l'approximation », *RSC*, 2017, p. 519.

l'AMF ne dispose pas de la compétence d'échanger des informations avec une homologue étrangère. Le Conseil d'État français estime, *a contrario*, que les articles L632-7 du Code monétaire et financier régissant la possibilité pour l'AMF de conclure des accords de coopération et L632-16 fixant les conditions dans lesquelles l'Autorité peut conduire des activités de surveillance et de contrôle à la demande d'autorités étrangères, n'empêchent pas l'échange d'informations en dehors du cadre d'un accord de coopération. Les requérants contestaient sous un second angle l'interrégulation. Ils estimaient que l'AMF n'avait pas respecté ses obligations en transmettant des informations recueillies par l'autorité de régulation britannique, la *Financial Services Authority*<sup>1756</sup>, à la Commission spéciale d'investigation contre le blanchiment d'argent relevant de la Banque du Liban. Le Conseil d'État considéra que l'AMF a respecté ses engagements vis-à-vis de la FSA en prévenant de la possible transmission des informations recueillies. Cet exemple illustre la possibilité pour les requérants d'arguer de violation des conditions d'interrégulation ou du cadre de cette dernière pour contester des échanges d'informations entre autorités de régulation à l'origine d'une sanction. Plus généralement, cet arrêt a retenu l'attention de la doctrine en admettant que la Commission des sanctions de l'AMF ait pu caractériser le délit d'initié par un faisceau d'indices concordants à défaut de preuve matérielle contre la personne visée. L'utilisation de cette technique constitue d'ailleurs le point de départ de la contestation des requérants. Le contentieux de la régulation naît essentiellement, comme le démontre cet exemple, de la contestation des sanctions par les opérateurs économiques.

## **B. L'élargissement considérable du contentieux après la crise de 2008**

**662.** Les modalités d'interventions des autorités de régulation, européennes et nationales, en réaction à la crise financière de 2008 et à la crise budgétaire de 2010 ont conduit à un élargissement du contentieux à plusieurs titres. D'une part, l'importance des mesures d'austérité a conduit à l'émergence d'un contentieux concernant les mesures d'austérité justifiées par la nécessité pour protéger la stabilité bancaire et financière de rétablir les finances des États (1). D'autre part, le renouvellement des méthodes de la régulation et de l'interrégulation a conduit à une saisie accrue des juridictions concernant particulièrement les mesures de régulation bancaire et financière (2). Or en dépit de sa nécessité pour la protection de l'État de droit et des

---

<sup>1756</sup> La FSA a été créé en 2001 et fut remplacé en 2013 par la *Prudential Regulation Authority* (PRA) et la *Financial Conduct Authority*.

droits des administrés, cet élargissement du contentieux pourrait engendrer un ralentissement de l'approfondissement de la régulation s'il conduisait à une censure importante par les juridictions.

### **1. L'émergence d'un contentieux important relatif aux mesures d'austérité**

**663.** L'interdépendance constatée entre dette bancaire et dette souveraine ainsi que leur impact sur la stabilité financière, *a fortiori*, au sein de la zone euro, a conduit les États à mettre en œuvre des politiques d'austérité afin de restaurer les finances nationales des États les plus touchés. Si les politiques d'austérité et les autres mesures budgétaires ne sont pas *stricto sensu* des mesures de régulation bancaire et financière, « les banques et les emprunteurs souverains [...] semblent indissolublement liés »<sup>1757</sup>. Deux raisons expliquent ce constat. D'une part, les conséquences budgétaires des sauvetages bancaires sont importantes et expliquent la transmission des difficultés bancaires aux États. D'autre part, la détention par les banques dans leur bilan de dettes souveraines induit une difficulté immédiate de ces dernières en cas de doute quant à la solvabilité des États<sup>1758</sup>. Dès lors, la dissociation de la mission de régulation bancaire et financière poursuivant un objectif de stabilité, et de la mission de politique budgétaire des États semble impossible. L'échec de la régulation bancaire et financière à limiter l'impact de la crise a nécessité une réponse budgétaire forte de la part des États en soutien à l'économie financière et réelle. Si la doctrine diverge sur la nature de la réaction à apporter, la nécessité de l'intervention étatique ne fut pas contestée. L'argument principal justifiant le recours par les États aux politiques d'austérité est la nécessité de préserver la confiance des marchés financiers et de se prémunir contre un taux d'emprunt grandissant et une charge de la dette considérable. La crédibilité financière des États est une condition d'efficacité de la régulation bancaire et financière et de réussite de l'objectif de stabilité.

**664.** La situation économique de nombreux États européens n'a laissé que peu de choix aux autorités nationales quant aux politiques à mener du fait du recours à des mécanismes d'aides internationales soumis à une stricte conditionnalité<sup>1759</sup>. Ainsi, la gravité de la crise a conduit les

---

<sup>1757</sup> S. MERLER, J. PISANI-FERRY, « Une relation risquée : l'interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro », *Revue de la stabilité financière*, avril 2012, p. 225.

<sup>1758</sup> *ibid.*

<sup>1759</sup> Cf. *supra*, §477-483 concernant une présentation des mécanismes de conditionnalité et de leurs critiques.

législateurs nationaux à adopter des mesures d'austérité ayant un impact sérieux sur les droits acquis par les administrés. Ces atteintes à des droits, économiques ou sociaux, *a priori* acquis et protégés, ont engendré un nouveau questionnement. Leur légalité a fait l'objet de contentieux et la doctrine s'interroge notamment sur leur compatibilité avec les droits garantis par divers instruments : Constitutions nationales, Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme, Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne. Les contentieux se sont alors multipliés avec un rôle privilégié pour les juridictions nationales, en particulier, les Cours constitutionnelles.

**665.** La Professeure Diane ROMAN évoque l'exemple de la Roumanie<sup>1760</sup>. La Roumanie a connu une récession record à la suite de la crise financière. Son PIB a fortement reculé en 2009 et la récession a perduré en 2010 à la différence des autres États de l'est de l'Europe<sup>1761</sup>. Dépendant de l'aide internationale, et notamment d'un prêt de 20 milliards d'euros sur deux ans du FMI, de la Banque mondiale et de l'Union européenne<sup>1762</sup>, l'État roumain a dû procéder à des restrictions budgétaires importantes pour réduire son déficit public. L'État a notamment augmenté la TVA de 19 à 24 % et réduit les pensions de retraite de 15 %. Cette baisse des pensions fut contestée devant la Cour constitutionnelle roumaine.

La Cour « admet que le gouvernement est fondé à prendre des mesures restrictives, dans un contexte où la crise économique constitue une « menace pour la stabilité économique » et considère que la diminution temporaire de 25 % du montant des salaires comme conforme à la constitution et proportionné à l'objectif poursuivi [...]. En revanche, la diminution des pensions de retraite, sans indication du montant ni de la durée de cette mesure, est considérée comme contraire à la constitution, car disproportionnée [...] »<sup>1763</sup>.

La « menace pour la stabilité économique » justifie des mesures qui dans un autre contexte auraient été déclarées contraires à la Constitution roumaine.

---

<sup>1760</sup> L'objet de ce paragraphe est de présenter l'existence de cette forme nouvelle de contentieux liées aux mesures d'austérité devant les Cours constitutionnelles nationales. Le sens des décisions et l'appréciation des Cours feront l'objet de développements *infra*, §685 et s.

<sup>1761</sup>F. THERIN, « La Roumanie ne sortira pas de la récession en 2010 », *Les Échos*, 3 août 2010.

<sup>1762</sup> Y. BOURDILLON, « La Roumanie reçoit 20 milliards d'euros d'aide », *Les Échos*, 26 mars 2009. Cette aide se répartit de la façon suivante : 5 milliards d'euros sont accordés par l'Union européenne au titre du mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances de paiements des États membres, un prêt de 12,95 milliards d'euros octroyé par le FMI en vertu d'un accord de confirmation approuvé le 4 mai 2009, un prêt de 1 milliard d'euros accordé par la Banque mondiale et un soutien supplémentaire de la BEI et de la BERD totalisant 1 milliard d'euros.

<sup>1763</sup> D. ROMAN, « La jurisprudence sociale des Cours constitutionnelles en Europe : vers une jurisprudence de crise ? », *Nouveaux cahiers du conseil constitutionnel*, octobre 2014, n° 45, pp. 63-75.

**666.** Ce constat se répète dans de nombreux États de la zone euro. En Espagne, un membre de la Cour constitutionnelle considère que « la crise économique aurait octroyé une espèce de passeport au législateur pour mettre entre parenthèses le contenu essentiel des droits qui étaient en jeu et qui ont été interprétés, à [son] avis, de manière très laxiste »<sup>1764</sup>. La Cour a été saisie de la constitutionnalité des réformes liées au marché du travail<sup>1765</sup>. Au Portugal, la Professeure Ana Maria GUERRA MARTINS relève que « la crise de la dette publique a conduit le législateur portugais à adopter un paquet de mesures d'austérité, dont la contestation mobilisa fortement la Cour constitutionnelle »<sup>1766</sup>. Elle opère un lien direct entre le recours à l'aide internationale et l'importance des mesures d'austérité et considère que « toutes » ont été contestées (mesures fiscales, réduction des pensions de retraite dans les secteurs publics et privés, réduction d'avantages sociaux). En Grèce, le Conseil d'État s'est prononcé sur la réduction des salaires des employés des forces armées, ou sur la privatisation de la compagnie grecque des eaux et des égouts.<sup>1767</sup> En Italie, la Cour constitutionnelle s'est prononcée sur la réduction de toutes les pensions de retraite supérieures à 90 000 euros, ainsi que sur la réduction des salaires de certaines catégories de fonctionnaires publics, notamment les magistrats et les dirigeants<sup>1768</sup>.

**667.** Les juridictions européennes ne furent pas épargnées par cet afflux de saisines<sup>1769</sup>. La Cour européenne des droits de l'Homme eut notamment à connaître des décisions de la Roumanie et de la Grèce de baisser les salaires dans la fonction publique, de la Hongrie de modifier la fiscalité des indemnités de licenciement en 2013<sup>1770</sup>, de la décision de la Grèce de modifier les règles relatives aux titres d'émission et de garantie de l'État et prévoyant l'échange des obligations de l'État grec avec des obligations régies par le droit britannique en 2016<sup>1771</sup> ou

---

<sup>1764</sup> F. VALES DAL-RE, « La protection des droits sociaux vue d'Espagne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

<sup>1765</sup> C. SALCEDO BELTRAN, « Espagne La réforme du marché du travail en Espagne Contrôle de conventionnalité et Charte sociale européenne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

<sup>1766</sup> A.M. GUERRA MARTINS, « Portugal La jurisprudence constitutionnelle portugaise sur la crise de la dette publique, vue de l'intérieur », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746. Elle a été juge du tribunal constitutionnel portugais de 2006 à 2016 et elle est depuis 2020 juge à la Cour européenne des droits de l'Homme.

<sup>1767</sup> E. CHRISTODOULIDIS, « Grèce Crise et jugement : Le Conseil d'État grec face à l'austérité », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

<sup>1768</sup> L. D'AMBROSIO, « Italie Les droits sociaux à l'épreuve de la crise économique : la position de la Cour constitutionnelle italienne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

<sup>1769</sup> L'objet de ce paragraphe est de présenter l'existence de cette forme nouvelle de contentieux liées aux mesures d'austérité devant la Cour européenne des droits de l'Homme. Le sens et l'appréciation de la Cour feront l'objet des développements ci-dessous.

<sup>1770</sup> CEDH, *Mihaies et Senteş c. Roumanie*, 6 décembre 2011, n°44232/11 et 44605/11 ; CEDH, *Koufaki et ADEDY c. Grèce*, 7 mai 2013, n°57665/12 et n°57657/12 ; CEDH, 2nde section, *N.K.M c. Hongrie*, 14 mai 2013, n°66529/11.

<sup>1771</sup> CEDH, 1ère section, *Mamatas et autres c. Grèce*, 21 juillet 2016, n°63066/14, 64297/14, 66106/14.

encore de la décision du Portugal de réduire les avantages sociaux en 2013<sup>1772</sup>. La Cour de justice de l'Union européenne a également été saisie sur le fondement de violation de la Charte des droits fondamentaux<sup>1773</sup>. Enfin, le Comité européen des droits sociaux a également pu se prononcer sur la légalité des mesures d'austérité adoptées par la Grèce notamment sur le fondement de la Charte sociale européenne<sup>1774</sup> tout comme le Comité de la liberté syndicale de l'Organisation internationale du travail<sup>1775</sup>. Cet accroissement du contentieux concerne également les tribunaux arbitraux qui ont pu être saisis sur des fondements variés en particulier le non-remboursement de dettes souveraines<sup>1776</sup>.

**668.** Si les mesures d'austérité ont fait l'objet d'un vaste contentieux et ont soulevé de nombreuses interrogations, le contentieux des mesures de régulation en parallèle s'est accru considérablement.

## **2. La saisine accrue des juridictions concernant les mesures de régulation bancaire et financière**

**669.** Cet accroissement est la contrepartie de l'implication grandissante des autorités de régulation et des changements de stratégie opérés en réaction à la crise. Federico LUPO-PASINI a mené en 2018 une enquête empirique afin de « *create a comprehensive map of the cases litigated in international courts and tribunals involving a financial measure* »<sup>1777</sup>. Il exclut de

---

<sup>1772</sup> CEDH, *Da Conceição Mateus et Santos Januario c. Portugal*, 8 octobre 2013, n°62235/12 et n°57725/12.

<sup>1773</sup> CJUE, Gde chambre, *Florescu c. Casa Judeteana (caisse départementale retraite)*, 13 juin 2017, aff. C-258/14 ; Trib. UE, *Leïmonia Sotiropoulou et autres c. Conseil*, 3 mai 2017, aff. T-531/14 ; CJUE, K. *Chrysostomides & Co et autres c. Conseil et autres*, 13 juillet 2018, aff. T-680/1, *Recueil numérique*.

<sup>1774</sup> CEDS, *Fédération générale des employés des compagnies publiques d'électricité (GENOP-DEI) / Confédération des syndicats des fonctionnaires publics (AEDDY) c. Grèce*, 23 mai 2012, n°65/2011 et n°66/2011.

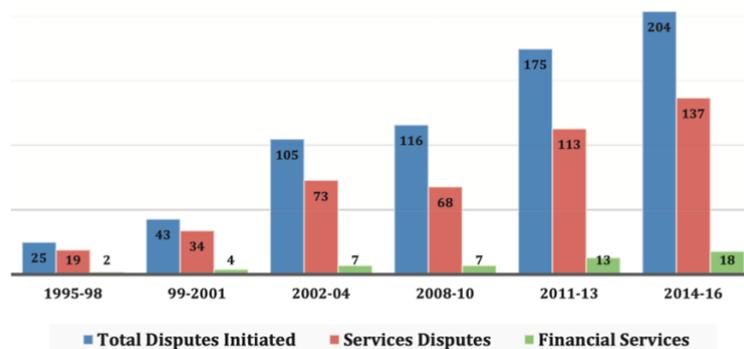
<sup>1775</sup> OIT, *Rapport où le comité demande à être tenu informé de l'évolution de la situation, Plaintes contre le gouvernement de la Grèce présentées par la Confédération générale grecque du travail (GSEE), la Confédération des fonctionnaires (AEDDY), la Fédération générale des employés de la société nationale de l'électricité (GENOP-DEI-KIE) et la Fédération grecque des employés du secteur privé (OIYE) appuyée par la Confédération syndicale internationale (CSI)*, GB.316/INS/9/1, Genève, 1 novembre 2012.

<sup>1776</sup> L'une des sentences qui a eu le retentissement le plus important est une sentence à l'encontre de la Grèce : CIRDI, *Postova Banka, a.s. and Istrokapital SE c. Grèce*, 9 avril 2015, n°ARB/13/8. Dans cette affaire des créanciers entendaient obtenir répartition du non-respect par la Grèce de ses obligations contractuelles initiales. Les créanciers échouèrent à démontrer que la dette était un « investissement » au sens du TBI et par conséquent, la requête fut considérée irrecevable. Cette position du tribunal arbitral « soulag[ea] les États européen (et l'Union européenne) qui craignaient que les mesures adoptées pour faire face à la crise économique et financière qui les a frappé à partir de 2008 soient passées au crible de leurs engagements au titre des traités d'investissements » (P. JACOB, F. LATTY, A. DE NANTEUIL, « Arbitrage transnational et droit international général (2015) », *Annuaire français de droit international*, 2015, vol. LXI, p. 858).

<sup>1777</sup> F. LUPO-PASINI, « Financial Disputes in International Courts », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2018, vol. 21, n° 1, p. 8.

son étude, en raison de ces spécificités « *in terms of institutional architecture, political, and economic dynamics, as well as its legal framework* »<sup>1778</sup> le contentieux de l'Union européenne. Il se concentre alors sur trois types de juridictions : les tribunaux arbitraux d'investissement, l'organe de règlement des différends de l'OMC et les Cours régionales des droits de l'Homme.

**670.** Tout d'abord, il constate un essor important des contentieux portés devant les tribunaux arbitraux concernant le fonctionnement du système bancaire et financier (graphique 1). La hausse est significative puisque le nombre total concernant les services de différends croît de 75 % passant de cent seize sur la période 2008-2010 à deux cent quatre sur la période la plus récente analysée 2014-2016. Ce constat général se confirme concernant spécifiquement les différends fondés sur les services financiers passant de sept sur la période 2008-2010 à dix-huit sur la période 2014-2016. Si les chiffres sont moins impressionnants, la tendance est significative.



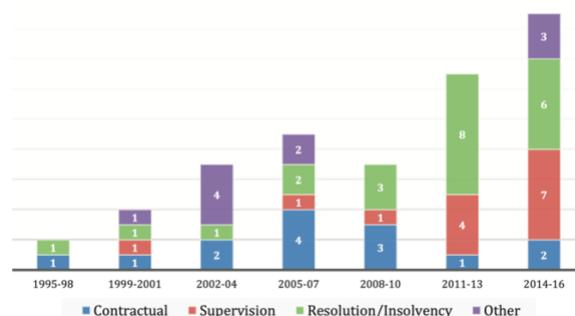
Graphique 1 — Représentation du nombre de différends devant les tribunaux arbitraux<sup>1779</sup>

**671.** L'auteur a classé ces différends liés aux services financiers encore plus précisément en fonction du domaine concerné. Il identifie alors cinq fondements : « (i) *contractual disputes concerning the violation of contractual commitments by the sovereign, such as the restructuring of a sovereign bond*; (ii) *supervision disputes, which concern a supervisory measure affecting a financial institution, such as the decision of a bank supervisor to remove a bank's CEO or to impose fines*; (iii) *resolution and insolvency disputes, which deal with a range of measures adopted in the context of a crisis. These might include the provision of emergency liquidity assistance, the write-down of shares or debt securities, the forced selling or nationalization of the institution, and its wind-down*; (iv) *'other' disputes, which include government measures*

<sup>1778</sup> *ibid.*

<sup>1779</sup> *ibid.*, p. 10.

affecting the life of a financial institution but that are not motivated by a regulatory or commercial reason. Such measures broadly include, the privatization of the financial sector, expropriations in the context of war, or broad emergency measures during a crisis ». Les résultats apparaissent dans le graphique ci-dessous et sont éloquentes quant à l'accroissement significatif du contentieux lié aux mesures de résolution et de supervision.



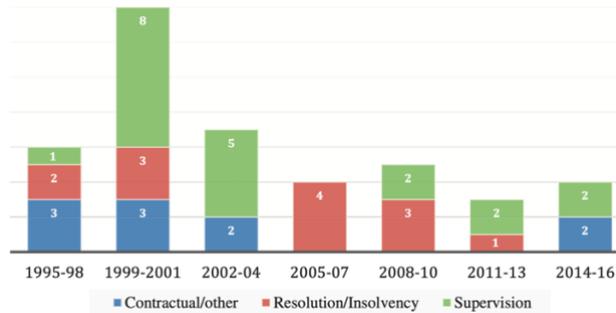
Graphique 2 — Répartition des différends financiers en fonction du domaine concerné<sup>1780</sup>

**672.** Concernant les Cours régionales des droits de l'Homme, l'analyse empirique ne conduit pas à déduire une hausse aussi spectaculaire qu'en matière de différends arbitraux. L'auteur y trouve néanmoins une explication : de nombreux centres financiers majeurs ne sont membres d'aucune cour (le Japon, les États-Unis, Singapour notamment). Le contentieux se concentre alors essentiellement à la Cour européenne des droits de l'Homme autour d'un nombre réduit d'États. Une seule affaire peut être citée devant la Cour africaine des droits de l'Homme et des peuples<sup>1781</sup>, aucune devant la Cour interaméricaine des droits de l'Homme<sup>1782</sup>.

<sup>1780</sup> *ibid.*, p. 14.

<sup>1781</sup> CADHP, *Kamdem Roger v Member States of the Inter-African Conference on Insurance Markets*, 20 novembre 2015, n°021/2015.

<sup>1782</sup> F. LUPO-PASINI, « Financial Disputes in International Courts », *op. cit.* note 1777, p. 16. L'auteur explique ce constat en raison notamment du caractère « jeune » des deux cours en comparaison avec la Cour européenne des droits de l'Homme. Il souligne également un fonctionnement différent : « *The Inter-American and African courts also operate under a slightly different system whereby the respective Commissions - Inter-American Commission on Human Rights and African Commission on Human and People's Rights - have often made a recommendation to the State on the matter at issue first, and then work with them to fulfil that recommendation; this seems to reduce the need for action to the court. Also, the Inter-American court can only receive petitions from the Inter-American Commission or the States' parties, which again reduces case law substantially* ».



Graphique 3 — Répartition des différends devant les Cours régionales des droits de l'Homme<sup>1783</sup>

**673.** La gravité des effets de la crise au sein de l'Union européenne, en particulier au sein de la zone euro, l'attribution à la BCE de compétences de supervision, la création du Conseil de résolution unique (CRU) ont conduit les institutions de l'Union européenne à prendre de nombreuses décisions. La Cour de justice de l'Union européenne fut saisie de très nombreuses affaires impliquant une décision de régulation de la BCE ou du CRU ou encore de l'Eurogroupe s'agissant notamment des décisions d'octroi d'aides financières aux États. La CJUE a statué aussi bien sur des mesures prises en réponse à la crise des dettes souveraines qu'à la crise bancaire et financière<sup>1784</sup>.

**674.** L'accroissement significatif du contentieux est le signe de nouvelles mesures de régulation et d'interrégulation, d'une implication nouvelle, plus concrète des autorités de régulation qui ne se contentent plus de mesures d'incitation à l'égard des opérateurs économiques. L'intervention des autorités de régulation est renouvelée. Cette constatation quantitative amène un premier constat : les requérants contestent de façon accrue les mesures des autorités européennes et nationales de régulation. Cette contestation croissante peut être le signe de mesures considérées comme injustifiées et illégitimes par les requérants. Ce constat doit donc être complété par l'appréciation du contenu des sentences, ordonnances, décisions, arrêts et la façon dont les juridictions appréhendent la stabilité bancaire et financière.

<sup>1783</sup> *ibid.*, p. 17.

<sup>1784</sup> F. MARTUCCI, « Les mesures "anti-crise" et le droit de la stabilité financière », in L. CLEMENT-WITZ (dir.), *Le rôle de la cour de justice de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2018, p. 260. L'auteur évoque notamment les affaires suivantes : CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570 ; CJUE, *Peter Gauweiler e.a. c. Deutscher Bundestag*, 16 juin 2015, aff. C-62/14, *Recueil numérique*, juin 2015 ; CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, 20 septembre 2016, *op. cit.* note 1105 ; CJUE, *Royaume-Uni c. Autorité européenne des marchés financiers*, *op. cit.* note 588. Pour une présentation exhaustive des contentieux liés à l'Union bancaire voir notamment : C. ZILIOLI, K.-P. WOJCIK, *Judicial Review in the European Banking Union*, Edward Elgar Publishing, 2021.

## **II. L'identification difficile de l'illégalité des mesures fondées sur la quête de la stabilité bancaire et financière**

**675.** Si le volume du contentieux est important, deux fondements de contestation de la légalité des mesures semblent s'affirmer. D'une part, les requérants affirment que les mesures de régulation bancaire et financière, et plus largement les mesures d'austérité en découlant, portent une atteinte injustifiée à leurs droits fondamentaux (A). D'autre part, les requérants contestent la légalité des mesures sur le fondement de la base légale et donc considèrent que les autorités de régulation ne disposaient pas des compétences pour agir dans ce domaine. Ce contentieux concerne le partage des compétences entre autorités nationales et autorités européennes (B). Dans les deux cas, la particularité du contexte et de la justification des mesures mène les juridictions à une appréciation favorable au maintien de ces mesures.

### **A. La diversité des moyens invoqués par les requérants à l'encontre des mesures de régulation et d'austérité**

**676.** La recherche d'un équilibre entre préservation de la stabilité bancaire et financière et la protection des droits fondamentaux des opérateurs économiques régulés, et plus généralement des administrés, est une quête difficile qui a conduit à de nombreux questionnements. L'augmentation significative des mesures adoptées par les autorités de régulation en réponse aux crises budgétaires et financières a donné naissance à un vaste contentieux fondé sur une grande variété de motifs. Les requérants ont multiplié les fondements juridiques pour contester la légalité des mesures destinées à préserver la stabilité financière et bancaire devant les juridictions internationales (1), devant la Cour européenne des droits de l'Homme (2) devant la Cour de justice de l'Union européenne (3) ainsi que devant les juridictions nationales (4) demandant leur annulation ou une indemnisation. Malgré cette diversité, rares sont les contentieux ayant abouti à la constatation d'une mesure illégale prise par les autorités de régulation : le contrôle opéré par les juridictions est extrêmement complexe et protecteur des arguments avancés par les autorités.

## 1. Le contentieux devant les tribunaux arbitraux et les juridictions internationales

677. Dans le cadre des différends arbitraux fondés sur des traités bilatéraux d'investissement (TBI), les atteintes prétendues à l'investissement sont fondées d'une part sur le non-respect de clauses contractuelles et les attentes légitimes des investisseurs et d'autre part sur le non-respect des clauses limitant et encadrant les possibilités d'expropriation par les autorités étatiques. Les requérants ont pu contester par exemple : une décision de résolution portant atteinte à leur investissement<sup>1785</sup>, une procédure de résolution ou de supervision jugée discriminatoire<sup>1786</sup>, l'obligation de changement de direction par les autorités, la révocation d'une licence, la fermeture de comptes, la vente forcée d'actifs<sup>1787</sup>. Dans une affaire illustrant la pluralité des arguments soulevés, les requérants alléguaient que le Costa Rica « *by failing to provide proper vigilance and governmental regulatory supervision over the national financial system, had injured their investment in violation of the BIT provisions regarding full protection and security, fair and equitable treatment, due process of law and protection against expropriation* »<sup>1788</sup>. La multiplicité des tribunaux arbitraux, statuant sur une diversité de traité, rend périlleuse l'analyse des sentences liées à la régulation bancaire et financière<sup>1789</sup>. Différentes méthodes peuvent néanmoins être identifiées conduisant à protéger les mesures étatiques destinées à préserver la stabilité bancaire et financière. D'une part, les tribunaux ont refusé la qualification d'investissement au sens du traité empêchant la remise en cause de la mesure au regard du TBI. D'autre part, les tribunaux arbitraux ont également pu se montrer protecteurs du pouvoir de réglementer des États dans le cadre de la préservation de la stabilité financière en appliquant de la doctrine des « *police powers* »<sup>1790</sup>. Dans l'affaire *Marfin Investment Group c. République de Chypre*, le tribunal retient cette théorie afin d'écarter la responsabilité de l'État dans l'expropriation rampante résultant de multiples décisions de

---

<sup>1785</sup> ICC, *Ayoub-Farid Saab and Fadi Saab c. Chypre*, décision sur la compétence, 10 septembre 2015.

<sup>1786</sup> CIRDI, *Cyprus Popular Bank Public Co. Ltd. c. Grèce*, 15 avril 2021, n°ARB/14/16 ; UNCITRAL, *Dawood Rawat c. Mauritanie*, 6 avril 2018, PCA Case 2016-20 ; CIRDI, *Renee Rose Levy de Levi c. Pérou*, 26 février 2014, n°ARB/10/17.

<sup>1787</sup> UNCITRAL, *Hesham T. M. Al Warraq c. République d'Indonésie*, 15 décembre 2014.

<sup>1788</sup> CIRDI, *Alasdair Ross Anderson et autres c. République du Costa Rica*, 19 mai 2010, n°ARB(AF)/07/3, pt. 16.

<sup>1789</sup> Pour une présentation détaillée de ce contentieux voir : S. LEMAIRE, « Le contentieux arbitral induit par les crises financières », in T. KIRAT et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 299-310.

<sup>1790</sup> Pour plus de détails sur la mise en œuvre de cette théorie par les tribunaux arbitraux voir notamment : J. CAZALA, « La consécration des police powers de l'État dans le contentieux investisseur-Etat relatif à la lutte antitabac », *Cahiers de l'arbitrage - Paris Journal of International Arbitration*, 2016, n° 4, pp. 919-927, §13-17 ; S. ROBERT-CUENDET, « Crise ou renouveau du droit des investissements internationaux ? », *RGDIP*, 2016, n° 3, pp. 562-572.

supervision et de liquidation d'une banque chypriote au cours de la crise de la dette<sup>1791</sup>. Le Professeur Benjamin REMY relève que cette théorie avait été appliquée, dans plusieurs autres sentences<sup>1792</sup> et exprime « des réserves relatives à la méthode consistant à admettre la doctrine des politiques de police à l'encontre de la lettre claire du TBI. Reconnaître une telle marge de liberté aux tribunaux arbitraux peut conduire dans d'autres circonstances à la consécration de principes qui pourraient être moins heureux »<sup>1793</sup>. L'auteur considère que le résultat, dans le cadre particulier de la préservation de la stabilité bancaire et financière, est louable mais la méthode dangereuse si elle ne provient pas de la lettre du traité. D'autres sentences arbitrales sont parvenues au même rejet des revendications des requérants en appréciant les mesures prudentielles « au regard des standards substantiels de protection des investisseurs classiques »<sup>1794</sup>. En effet, une autre méthode a été utilisée dans l'affaire *Renee Rose Levy de Levi c. Pérou*. Dans cette décision, le Tribunal s'appuie sur les risques inhérents à l'investissement bancaire et aux circonstances particulières pour *in fine* rejeter les prétentions du requérant. Il énonce que « [t]he Tribunal generally agrees with the ideas expressed by the Claimant [...] but, in light of the particular facts of this case, concludes that there was no such conflict between the two legal systems, nor should any international liability for the facts presented by the Claimant be attributed to Peru. BNM's own breaches of the banking regulations led to SBS's intervention in the Bank. Once SBS had confirmed the improper accounting practices, it determined the total losses incurred by the bank and, according to the Banking Law requirements, its dissolution and liquidation were inevitable »<sup>1795</sup>.

**678.** Devant l'organe de règlement de l'OMC, seules deux affaires peuvent être étudiées et ce faible nombre illustre « l'extrême réticence qu'ont les membres de l'OMC à exposer à l'interprétation des obligations résultant de l'AGCS — et de leurs engagements spécifiques — à l'appréciation du juge de l'OMC »<sup>1796</sup>. Dans une première affaire, les requérants ont invoqué

---

<sup>1791</sup> CIRDI, *Marfin Investment Group c. République de Chypre*, 26 juillet 2018, n° ARB/13/27.

<sup>1792</sup> L'auteur relève que cette méthode a notamment été utilisée dans l'affaire *Saluka* évoqué ci-dessus (UNCITRAL, *Saluka Investments BV c. République tchèque*, 17 mars 2006).

<sup>1793</sup> R. BENJAMIN, « Chronique de sentences arbitrales », *Journal du droit international (Clunet)*, janvier 2019, n° 1, §16.

<sup>1794</sup> *ibid.*, §16.

<sup>1795</sup> CIRDI, *Renee Rose Levy de Levi c. Pérou*, *op. cit.* note 1786, §483.

<sup>1796</sup> D. CARREAU, L. DUBIN, « Services », *Répertoire de droit international*, mars 2013, §48. Voir également : B. DE MEESTER, « The Global Financial Crisis and Government Support for Banks: What Role for the Gats? », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2010, vol. 13, n° 1, pp. 27-63 ; A.D. MITCHELL, J.K. HAWKINS, N. MISHRA, « Dear Prudence: Allowances under International Trade and Investment Law for Prudential Regulation in the Financial Services Sector », *Journal of International Economic Law*, 1 décembre 2016, vol. 19, n° 4, pp. 787-820.

le non-respect de la clause de traitement national par l'imposition aux fournisseurs de services étrangers d'une réglementation moins favorable ou d'une différenciation entre fournisseurs étrangers en violation de la clause de la nation la plus favorisée dans l'affaire *Chine — Mesures affectant les services de paiements électroniques*<sup>1797</sup>. Les États-Unis considèrent que la Chine réserve à une entreprise nationale le marché de la fourniture des services de paiement électronique pour les cartes de paiement libellées réglées en renminbi : les autres fournisseurs ne peuvent fournir ces services que pour les transactions réglées en devises. Néanmoins, le Groupe spécial, s'il constate l'existence d'engagements en la matière de la Chine, rejette une partie des requêtes des États-Unis fondées sur la violation de l'obligation de traitement national. Il admet cependant l'existence d'entrave dans l'accès au marché<sup>1798</sup>. La seconde affaire, l'affaire *Argentine — Mesures concernant le commerce des marchandises et des services*<sup>1799</sup>, est particulièrement intéressante car elle constitue le premier exemple de mobilisation par un État membre de l'exception « prudentielle ». En effet, présente dans l'annexe sur les services financiers de l'AGCS au paragraphe 2a, elle permet à un État de justifier une violation de l'AGCS « pour des raisons prudentielles [...] ou pour assurer l'intégrité et la stabilité du système financier ». La Professeure Hélène RUIZ-FABRI dans son analyse de l'affaire souligne ainsi que la disposition comporte trois conditions cumulatives : « Elle doit d'abord relever de son champ d'application, ce qui pose la question préalable des types de mesures que le paragraphe 2 a) couvre. Ensuite, la mesure doit avoir été prise « pour des raisons prudentielles »<sup>1800</sup>. Enfin, elle ne doit pas être utilisée « comme un moyen d'éviter ses engagements ou obligations au titre de l'Accord ». Cette exception peut ainsi constituer un moyen de défense efficace des États pour justifier des mesures de régulation. Toutefois, l'usage des exceptions dans le cadre du GATT démontre la difficulté pour les États à prouver leur légitime mise en œuvre. L'organe d'appel confirma l'interprétation du groupe spécial s'agissant du champ de l'exception prudentielle : elle couvre « tout type de mesures affectant la fourniture de service financier » et non les seules mesures intérieures comme l'invoquait le Panama qui vit tous ses arguments réfutés<sup>1801</sup>.

---

<sup>1797</sup> Groupe spécial, *China – Certain Measures Affecting Electronic Payment Services*, 16 juillet 2012, WT/DS413/R.

<sup>1798</sup> Voir la page du différend sur le site de l'OMC pour une vision globale des arguments des parties : [https://www.wto.org/french/tratop\\_f/dispu\\_f/cases\\_f/ds413\\_f.htm](https://www.wto.org/french/tratop_f/dispu_f/cases_f/ds413_f.htm).

<sup>1799</sup> Groupe spécial, *Argentina – Measures Relating to Trade in Goods and Services*, 30 septembre 2015, WT/DS453/R ; Organe d'appel, *Argentina – Measures Relating to Trade in Goods and Services*, 9 mai 2016, WT/DS453/AB/R.

<sup>1800</sup> H. RUIZ-FABRI, « Chronique du règlement des différends 2015-2016 », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2016, n° 3.

<sup>1801</sup> Organe d'appel, *Argentina – Measures Relating to Trade in Goods and Services*, *op. cit.* note 1799.

## 2. Le contentieux devant la Cour européenne des droits de l'Homme

**679.** Devant la Cour européenne des droits de l'Homme, les requérants ont fondé leur recours sur des violations procédurales, notamment, le droit à un procès équitable et le droit à un recours effectif devant par les autorités de régulation (article 6). Ils ont également fondé des recours sur l'existence de violations substantielles, en particulier, une atteinte disproportionnée au droit de propriété (article 1 du protocole n° 1) et la manifestation de discrimination notamment en fonction de la nationalité des actionnaires dans le cadre de la procédure de résolution ou de supervision (article 14). Des requérants ont contesté par exemple les décisions d'une administration obligatoire dans le cadre de la crise affectant le secteur financier tchèque et bulgare<sup>1802</sup>, ou encore la loi modifiant le régime des obligations d'État avec une clause d'action collective rendant la participation obligatoire<sup>1803</sup>. Dans cette affaire à l'encontre de la Grèce, les requérants considéraient que l'échange de leurs titres imposé par la loi constituait une expropriation de fait les privant de leur propriété. F. LUPO-PASINI souligne à cet égard que « *[i]t is interesting to note that, compared to international investment law, disputes in human rights courts involve a higher number of individual depositors, often discussing cases of more limited pecuniary value* »<sup>1804</sup>. La Cour européenne des droits de l'Homme apparaît dès lors être un prétoire plus accessible pour les requérants, sans préjuger néanmoins du succès de ces recours. Le comité européen des droits sociaux fut saisi en application de la Charte sociale européenne, les requérants contestant l'atteinte des mesures d'austérité aux droits sociaux garantis par la Charte<sup>1805</sup>.

**680.** Pour autant, la Cour européenne des droits de l'Homme ne s'immisce pas dans le choix des États d'adopter des mesures d'austérité et de régulation au regard de la « large marge d'appréciation »<sup>1806</sup> reconnue en matière de politique économique et sociale depuis l'arrêt *James c. Royaume-Uni*<sup>1807</sup>. Ainsi, dans l'affaire *Mamatas c. Grèce*, la Cour, après un rappel

---

<sup>1802</sup> CEDH, *Credit and Industrial Bank c. République Tchèque*, 21 octobre 2003, n°29010/95 ; CEDH, *International Bank for Commerce and Development AD et autres c. Bulgarie*, 2 juin 2016, n°7031/05

<sup>1803</sup> CEDH, 1ère section, *Mamatas et autres c. Grèce*, *op. cit.* note 1771.

<sup>1804</sup> F. LUPO-PASINI, « Financial Disputes in International Courts », *op. cit.* note 1777, p. 16.

<sup>1805</sup> Voir à titre d'exemple : CEDS, *Fédération générale des employés des compagnies publiques d'électricité (GENOP-DEI) / Confédération des syndicats des fonctionnaires publics (AEDDY) c. Grèce*, *op. cit.* note 1774.

<sup>1806</sup> C. GAUTHIER, « Le contrôle de proportionnalité dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme », *AJDA*, 2021, pp. 793-799.

<sup>1807</sup> CEDH, *James et autres c. Royaume-Uni*, 21 février 1986, n°8793/79. La Cour énonce au considérant 46 : « Grâce à une connaissance directe de leur société et de ses besoins, les autorités nationales se trouvent en principe

exhaustif des faits et un discours insistant sur le contexte énonce que : « pendant la période de grave crise politique, économique et sociale que la Grèce a récemment traversée et qu'elle traverse toujours, les autorités auraient dû s'atteler à la solution de telles questions. Elle admet en conséquence que l'État défendeur pouvait légitimement prendre des mesures en vue d'atteindre ces buts, à savoir le maintien de la stabilité économique et la restructuration de la dette, dans l'intérêt général de la communauté »<sup>1808</sup>. Dans l'affaire de la réduction radicale des salaires en Grèce, la Cour évoque la « grande latitude » des États dans la décision à adopter pour parvenir à l'objectif<sup>1809</sup>. Son contrôle, souvent restreint à la recevabilité des requêtes, se limite à la reconnaissance d'une large marge d'appréciation permettant, sur la base de la poursuite d'un intérêt public, de justifier les atteintes aux droits fondamentaux. Linos-Alexandre SICILIANOS, ancien juge et président à la CEDH, considère qu'« à moins qu'ils s'avèrent arbitraires ou déraisonnables, les choix importants du législateur dans un contexte de crise bénéficient d'une sorte d'immunité juridictionnelle »<sup>1810</sup>. Il relève qu'à sa connaissance, la Cour n'a constaté qu'une seule violation du droit de propriété, dans des contextes comparables à celui de la Grèce, du Portugal ou encore de la Roumanie, dans une affaire concernant la Hongrie. Elle considéra que l'État hongrois outrepassant sa « large marge nationale d'appréciation » au regard du principe de proportionnalité en imposant un impôt de l'ordre de 98 %<sup>1811</sup>. Cet unique exemple démontre l'extrême prudence de la Cour dans son contrôle et l'importance conférée à l'appréciation nationale de l'importance de l'objectif de stabilité. Le juge PINTO DE ALBUQUERQUE, dans son opinion dissidente dans l'affaire *Albert et autres c. Hongrie* en 2019<sup>1812</sup> estime que cette question « en matière de droits patrimoniaux,

---

mieux placées que le juge international pour déterminer ce qui est "d'utilité publique". Dans le système de protection créé par la Convention, il leur échoit par conséquent de se prononcer les premières tant sur l'existence d'un problème d'intérêt public justifiant des privations de propriété que sur les mesures à prendre pour le résoudre (voir, mutatis mutandis, l'arrêt *Handyside* du 7 décembre 1976, série A no 24, p. 22, par. 48). Dès lors, elles jouissent ici d'une certaine marge d'appréciation, comme en d'autres domaines auxquelles s'étendent les garanties de la Convention ». Voir également : L. MOLA, « The margin of appreciation accorded to States in times of economic crisis : an analysis of the decision by the European Committee of Social Rights and by the European Court of human Rights on national austerity measures », *Lex Social: Revista De Derechos Sociales*, 14 janvier 2015, vol. 5, n° 1, pp. 174-194.

<sup>1808</sup> CEDH, 1ère section, *Mamatas et autres c. Grèce*, *op. cit.* note 1771, pt. 103.

<sup>1809</sup> CEDH, *Koufaki et ADEDY c. Grèce*, *op. cit.* note 1770.

<sup>1810</sup> L.-A. SICILIANOS, « La Cour européenne des droits de l'homme face à l'Europe en crise », *Revue trimestrielle des droits de l'Homme*, 2016, n° 105, p. 48. Pour l'arrêt voir : CEDH, 2nde section, *N.K.M c. Hongrie*, *op. cit.* note 1770.

<sup>1811</sup> L.-A. SICILIANOS, « La Cour européenne des droits de l'homme face à l'Europe en crise », *op. cit.* note 1810, p. 50.

<sup>1812</sup> CEDH, *Albert et autres c. Hongrie*, 29 janvier 2019, n°5294/14. Pour présenter l'affaire dans sa chronique de règlement des différends, la Professeure Caroline KLEINER énonce que : « Les quelques 240 requérants, tous ressortissants hongrois, étaient actionnaires de deux banques d'épargne (Kinizsi Bank Zrt. et Mohácsi Takarékszövetkezet Bank Zrt), détenant respectivement 87 % et 98 % du capital de ces deux établissements. Ils indiquaient qu'après l'adoption de la loi d'intégration des établissements de crédit coopératif en 2013, contraignant les banques dont ils

celle de savoir jusqu'à quel point le contrôle exercé par les pouvoirs publics sur les banques est tolérable » est « l'une des plus importantes qui se posent actuellement en Europe »<sup>1813</sup>. Il estime que :

« [L]a présente affaire fournissait à la Cour européenne des droits de l'homme (« la Cour ») une excellente occasion de se pencher sur la légalité des réglementations bancaires excessivement contraignantes qui se sont malheureusement généralisées dans bon nombre d'États relevant de sa juridiction. Compte tenu des répercussions que son arrêt ne manquera pas d'avoir sur des millions d'actionnaires ordinaires au-delà de la Hongrie, la Cour aurait dû tenir compte des importantes incidences de la législation litigieuse »<sup>1814</sup>.

Cette opinion dissidente illustre les difficultés, voire les craintes, face à un objectif de stabilité financière garantissant une immunité aux décisions étatiques alors même que la Cour estime que « les conclusions auxquelles la Cour est parvenue cadrent avec les mesures relativement interventionnistes imposées aux banques par bon nombre d'États membres du Conseil de l'Europe qui considèrent le manque de réglementation du secteur bancaire comme une source potentielle de risques majeurs pour leurs économies respectives »<sup>1815</sup>.

**681.** L'organe européen qui s'est avéré être le défenseur des droits sociaux fondamentaux est le Comité européen des droits sociaux (CEDS) en concluant à une violation de la Charte sociale dans le cadre des affaires grecques<sup>1816</sup>. Néanmoins, cette contestation de violation est limitée

---

sont actionnaires à intégrer une « organisation d'intégration » dotée de larges pouvoirs en matière de gestion des banques concernées et de contrôle de l'actionnariat, leurs prérogatives, notamment celles en matière de contrôle et de direction, avaient largement été entamées, en violation du droit au respect de la propriété privée protégé par l'article 1 du protocole n° 1 de la CEDH. La Cour ne nie pas que l'action en elle-même puisse être protégée comme un bien, bénéficiant ainsi de cette disposition (pt 66). Mais elle estime que l'action reposant sur une perte de pouvoir de gestion de ces deux banques aurait dû être portée par les personnes morales elles-mêmes, et non par ses actionnaires, qui n'invoquaient pas une violation du droit de propriété distincte de celle subie par les personnes morales (pt 68 et s.). Elle rejette donc la requête » (C. KLEINER, A. LESAGE, « Chronique de droit bancaire international », *op. cit.* note 544, §44.).

<sup>1813</sup> CEDH, *Albert et autres c. Hongrie*, opinion dissidente du juge Pinto de Albuquerque, 29 janvier 2019, n°5294/14, pt 1.

<sup>1814</sup> *ibid.*, pt. 2.

<sup>1815</sup> CEDH, *La CEDH juge irrecevable les griefs formulés par les actionnaires contre loi hongroise portant restructuration du secteur bancaire*, Communiqué de presse, CEDH 207(2020), 7 juillet 2020. Cet arrêt a fait l'objet d'une saisine de la Grande chambre (CEDH, Gde chambre, *Albert et autres c. Hongrie*, 7 juillet 2020, n°5294/14). Elle déclare irrecevable les requêtes formulées par les actionnaires qui ne sont pas « directement affectés » par la loi hongroise en cause, les banques elles-mêmes auraient dû porter le recours.

<sup>1816</sup> CEDS, *Fédération générale des employés des compagnies publiques d'électricité (GENOP-DEI) / Confédération des syndicats des fonctionnaires publics (ADEDY) c. Grèce*, *op. cit.* note 1774 ; CEDS, *Décisions sur le bien-fondé (réclamation n°76/2012; réclamation n°77/2012; réclamation n°78/2012; réclamation n°79/2012 et réclamation n°80/2012) adoptées le 7 décembre 2012*, 22 avril 2013. Pour le commentaire, voir C. NIVARD, « Seconde condamnation des mesures d'austérité grecques par le Comité européen des droits sociaux », *Lettre « Actualité Droits-Libertés » du CREDOF*, 15 novembre 2012 : « Ainsi, reprenant des Conclusions

dans la mesure où, à la différence de la CEDH, le Comité européen des droits sociaux ne rend pas de décisions obligatoires vis-à-vis des États<sup>1817</sup>.

### 3. Le contentieux devant la Cour de justice de l'Union européenne

**682.** Devant la Cour de justice de l'Union européenne, les requérants ont là encore utilisé la diversité des moyens offerts par les différents traités de l'Union<sup>1818</sup>. La légalité du *bail in* considérée comme une atteinte au droit de propriété<sup>1819</sup>, les procédures devant les autorités de supervision ou de résolution ou leurs décisions au regard du principe de discrimination<sup>1820</sup>, l'atteinte aux droits fondamentaux par les mesures d'austérité adoptées par les États sur le fondement des protocoles d'accord conclu avec l'Union européenne<sup>1821</sup> ont par exemple été contestées. Or, pour apprécier la légalité des dispositions contestées, la CJUE procède également à une mise en balance des droits invoqués avec l'objectif poursuivi<sup>1822</sup>. Dans l'affaire *Florescu*, la Cour considère que la loi nationale en cause, portant mise en œuvre du protocole

---

antérieures de 2009, le Comité affirme que « la crise économique ne doit pas se traduire par une baisse de la protection des droits reconnus par la Charte. Les gouvernements se doivent dès lors de prendre toutes les mesures nécessaires pour faire en sorte que ces droits soient effectivement garantis au moment où le besoin de protection se fait le plus sentir ». Par ailleurs, « si la crise peut légitimement conduire [...] à des réaménagements des dispositifs normatifs et des pratiques en vigueur en vue de limiter certains coûts pour les budgets publics ou d'alléger les contraintes pesant sur les entreprises, ces réaménagements ne sauraient se traduire par une précarisation excessive des bénéficiaires de droits reconnus par la Charte ». Plus précisément, « une plus grande flexibilité dans le travail pour lutter contre le chômage ne peut pas conduire à priver de larges catégories de salariés [...] de leurs droits fondamentaux en matière de travail, contre l'arbitraire de l'employeur ou les aléas de la conjoncture ». Cet arrêt a fait l'objet d'une saisine de la Grande chambre (CEDH, Gde chambre, *Albert et autres c. Hongrie*, *op. cit.* note 1815). Elle déclare irrecevable les requêtes formulées par les actionnaires qui ne sont pas « directement affectés » par la loi hongroise en cause, les banques elles-mêmes auraient dû porter le recours.

<sup>1817</sup> Pour plus d'informations sur les modalités de fonctionnement et l'organisation du Comité européen des droits sociaux et plus généralement de la Charte européenne des droits sociaux voir : O. de SCHUTTER (dir.), *The European social charter: a social constitution for Europe - La Charte sociale européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection du Centre des droits de l'homme de l'Université catholique de Louvain n° 7, 2010 ; C. NIVARD, *La justiciabilité des droits sociaux: étude de droit conventionnel européen*, Bruxelles, Bruylant, 2012 ; C. NIVARD, « Le comité européen des droits sociaux, gardien de l'état social en Europe ? », *Civitas Europa*, 2014, vol. 33, n° 2, pp. 95-109.

<sup>1818</sup> L'étude du contentieux relatif à la répartition des compétences entre l'Union européenne et les États membres fera l'objet d'un développement spécifique *infra*.

<sup>1819</sup> CJUE, *Dowling et al. c. Ministère des finances*, 8 novembre 2016, aff. C-41/15, *Rec. numérique* ; CJUE, Gde chambre, *Bourdouvali et autres c. Conseil de l'Union européenne et autres*, 16 décembre 2020, aff. C597/18, aff. C598/18, C603/18 P et C604/18 P.

<sup>1820</sup> Trib. UE, *Steinhoff et autres c. BCE*, *op. cit.* note 1105 ; CJUE, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank c. BCE*, 8 mai 2019, aff. C-450/17 P ; Trib. UE, *Banco Cooperativo Español, SA c. CRU*, 28 novembre 2019, aff. T-332/16.

<sup>1821</sup> CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, 20 septembre 2016, *op. cit.* note 1105.

<sup>1822</sup> F. MARTUCCI, « Les mesures "anti-crise" et le droit de la stabilité financière », *op. cit.* note 1784, p. 308. F. CLAUSEN, « Le contrôle de proportionnalité par la Cour de justice de l'Union européenne », *AJDA*, 2021, pp. 800-804.

d'accord conclu entre l'Union européenne et la Roumanie, « vise à rationaliser les dépenses publiques dans un contexte exceptionnel de crise globale sur les plans financier et économique »<sup>1823</sup>. Les États disposent en conséquence « d'une large marge d'appréciation lorsqu'ils adoptent des décisions en matière économique et qu'ils sont les mieux placés pour définir les mesures susceptibles de réaliser l'objectif poursuivi »<sup>1824</sup>. La particularité du contexte et de l'objectif poursuivi ressort de ces citations de la Cour de justice et conduit la Cour à opérer un contrôle prudent de la conformité des mesures nationales au droit de l'Union européenne. Ce constat se répète dans l'affaire *Kotnik*. Les requérants invoquaient la violation du principe de confiance légitime, la Cour « répond par la mise en balance avec la stabilité financière ». <sup>1825</sup> Elle considère que « l'objectif consistant à garantir la stabilité du système financier tout en évitant des dépenses publiques excessives et en minimisant les distorsions de la concurrence constitue un intérêt public supérieur »<sup>1826</sup> pouvant justifier une atteinte au principe de confiance légitime. Dans l'affaire *Ledra*, la réponse de la Cour ne laisse aucun doute quant à la place particulière accordée à cet objectif supérieur : « Compte tenu de l'objectif consistant à assurer la stabilité du système bancaire dans la zone euro, et eu égard au risque imminent de pertes financières auquel les déposants auprès des deux banques concernées auraient été exposés en cas de faillite de ces dernières, de telles mesures ne constituent pas une intervention démesurée et intolérable portant atteinte à la substance même du droit de propriété des requérants. Elles ne sauraient, par conséquent, être considérées comme des restrictions injustifiées de ce droit ». Ainsi, le Professeur Francesco MARTUCCI considère que :

« par le truchement du contexte, la Cour parvient à dégager un principe général transversal : la stabilité financière. Plus qu'un rôle politique, elle joue un rôle constitutionnel en ce que, dans le silence des traités, elle consacre un principe qui irradie l'ensemble de l'UEM et du marché intérieur. L'approche est résolument systémique, ce qui n'est guère original, la singularité tient à l'objet téléologique qui a été produit par la crise »<sup>1827</sup>.

Cette approche ne fut pas limitée aux mesures « anti-crise » mais appliquée aux différends liés à la régulation comme l'illustrent les références à la stabilité financière pour justifier les décisions de la BCE dans les affaires *Banco Cooperativo Espanol SA*, *Steinhoff* ou encore

---

<sup>1823</sup> CJUE, Gde chambre, *Florescu c. Casa Judeteana (caisse départementale retraite)*, *op. cit.* note 1773, pt. 56.

<sup>1824</sup> *ibid.*, pt. 57.

<sup>1825</sup> F. MARTUCCI, « Les mesures “anti-crise” et le droit de la stabilité financière », *op. cit.* note 1784, p. 309.

<sup>1826</sup> CJUE, *Tadej Kotnik et autres c. Drzavni zbo Republike Slovenije*, 19 juillet 2016, aff. C-526/14, pt. 69.

<sup>1827</sup> F. MARTUCCI, « Les mesures “anti-crise” et le droit de la stabilité financière », *op. cit.* note 1784, p. 311.

*Bourdouvali*<sup>1828</sup>. La Cour de justice de l'Union européenne s'est vue saisie de nombreuses fois au regard de la légalité (recours en annulation et recours en responsabilité) des actes pris par la BCE et le CRU, autorités européennes chargées de la mise en œuvre de l'Union bancaire. Or si elle protège l'indépendance de la BCE et du CRU dans le cadre de la prise de décision, elle contrôle strictement les sanctions imposées aux opérateurs bancaires dans le cadre de la surveillance<sup>1829</sup>. La Cour a également été saisie de la question du partage des compétences, dans le cadre du MSU, entre la BCE et les autorités nationales de régulation. Elle a dû interpréter la notion de « circonstances particulières » mentionnées à l'article 70 du règlement MSU précisant qu'en cas de circonstances exceptionnelles rendant inapproprié le classement de l'établissement bancaire comme important alors sa supervision restera sous la responsabilité de l'autorité nationale de régulation compétente<sup>1830</sup>. La Cour relève que le Conseil a confié à la BCE la compétence exclusive de la détermination de la nature de ces « circonstances particulières ».<sup>1831</sup> Dès lors, le Tribunal avait pu sans erreur de droit énoncer que « se réfèrent aux seules

---

<sup>1828</sup> Trib. UE, *Banco Cooperativo Español, SA c. CRU*, *op. cit.* note 1820 ; Trib. UE, *Steinhoff et autres c. BCE*, *op. cit.* note 1105 ; CJUE, Gde chambre, *Bourdouvali et autres c. Conseil de l'Union européenne et autres*, *op. cit.* note 1819 : 1. Dans l'arrêt *Steinhoff*, le tribunal de l'Union européenne, en citant également la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme énonce que « Tant la Cour EDH que la Cour ont reconnu ces objectifs d'intérêt général. Ainsi, dans l'arrêt du 21 juillet 2016, *Mamatras et autres c. Grèce* [...], la Cour EDH a considéré, dans le cadre de son examen du respect du droit de propriété à la suite d'une dévaluation de la valeur des titres de créance grecs en application de la loi no 4050/2012, que la République hellénique pouvait légitimement prendre des mesures en vue d'atteindre les objectifs de maintien de la stabilité économique et la restructuration de la dette, dans l'intérêt général de la communauté. De même, dans son arrêt du 20 septembre 2016, *Ledra Advertising e.a./Commission et BCE* [...], concernant la crise de la dette publique chypriote, la Cour a jugé qu'assurer la stabilité du système bancaire de la zone euro dans son ensemble était un objectif d'intérêt général poursuivi par l'Union ».

<sup>1829</sup> J. MOREL-MAROGER, « Annulation en série de décisions de la BCE visant les banques françaises », *Banque & Droit*, 16 décembre 2020, n° 194 ; Trib. UE, *Confédération nationale du Crédit Mutuel et autres c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-145/18 ; Trib. UE, *Crédit Agricole et autres c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-144/18 ; Trib. UE, *BPCE e.a. c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-146/18 ; Trib. UE, *Sté Générale c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-143/18 ; Trib. UE, *Arkéa Direct Bank e.a. c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-149/18 ; J. MOREL-MAROGER, « Série d'annulation de décisions du Conseil de résolution unique visant les banques allemandes », *Banque & Droit*, 25 février 2021, n° 195 ; Trib. UE, *Landesbank Baden-Württemberg c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-411/17 ; Trib. UE, *Hypo Vorarlberg Bank c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-414/17 ; Trib. UE, *Portigon c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-420/17 ; J. MOREL-MAROGER, « Transparence vs. Confidentialité des processus décisionnels de la BCE : la balance penche toujours du côté de la confidentialité », *Banque & Droit*, 25 février 2021, n° 195 ; CJUE, *BCE c. Espírito Santo Financial Group*, 21 octobre 2020, aff. C-396/19 ; CJUE, *F. de Masi et Y. Varoufakis c. BCE*, 17 décembre 2020, aff. C-342/19 ; J. MOREL-MAROGER, « Premiers contrôles juridictionnels des décisions de la BCE infligeant des sanctions pécuniaires en tant que superviseur bancaire », *Banque & Droit*, 14 octobre 2020, n° 193 ; Trib. UE, *Crédit Agricole SA c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-576/16 ; Trib. UE, *VQ c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-203/18 ; Trib. UE, *Crédit Agricole Corporate et Investment Bank c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-577/18 ; Trib. UE, *CA Consumer Finance c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-578/18).

<sup>1830</sup> Sur le fonctionnement du MSU voir notamment : D. BLACHE, « Le rôle des banques centrales nationales dans le cadre de l'Union bancaire », *op. cit.* note 607, pp. 135-159 ; J.-P. KOVAR, « La banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », *op. cit.* note 550, pp. 231-245. La supervision des établissements bancaires est répartie entre la BCE, responsable de la supervision des établissements dit « systémiques » sauf circonstances exceptionnelles justifiant que la compétence soit confiée aux autorités nationales de régulation.

<sup>1831</sup> CJUE, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank c. BCE*, *op. cit.* note 1820, pt. 49.

circonstances factuelles spécifiques impliquant qu'une surveillance prudentielle directe par les autorités nationales est mieux à même d'atteindre ces objectifs et ces principes, notamment la nécessité de garantir l'application cohérente de normes de surveillance prudentielle de niveau élevé, qu'une surveillance prudentielle directe par la BCE »<sup>1832</sup>. Grâce à cette liberté conférée à la BCE dans la définition des circonstances exceptionnelles, la Cour protège le système mis en place dans le cadre de l'Union bancaire.

**683.** Les difficultés des Cours à se prononcer sur les mesures d'austérité et de régulation, illustrée par le grand nombre de décisions d'irrecevabilité, apparaissent justifier au regard de la nécessité de préserver la souveraineté des États et de l'importance de l'objectif suivi. En effet, à l'inverse, une protection stricte et excessive des droits aurait conduit à un immobilisme des législateurs qui n'était pas souhaitable. La doctrine a pu attirer l'attention sur les dangers d'un contrôle favorable à la protection de la stabilité<sup>1833</sup>. Les juridictions nationales ont quant à elles développé un contrôle « plus strict des mesures nationales d'austérité » et tentent de dépasser le contrôle de l'évaluation de la marge d'appréciation du législateur en fonction de l'objectif poursuivi<sup>1834</sup>.

#### 4. Le contentieux devant les juridictions nationales

**684.** La Professeure Diane ROMAN souligne que les cours constitutionnelles nationales ont pu s'appuyer sur une grille d'analyse très précise fournie par la Haut-commissaire aux droits de l'Homme<sup>1835</sup> qui, sans être reprise en intégralité, a permis de constater « des inflexions notables » au sein des jurisprudences nationales concernant les mesures d'austérité<sup>1836</sup>. La Cour

---

<sup>1832</sup> *ibid.*, pt. 70.

<sup>1833</sup> L. FROMONT, « L'application problématique de la Charte des droits fondamentaux aux mesures d'austérité : vers une immunité juridictionnelle », *Journal européen des droits de l'Homme*, 2016, n° 4, pp. 469-495 ; J. GERMAIN, « La protection par l'Union européenne des droits fondamentaux contre les programmes d'ajustement macroéconomiques », *Revue de droit de l'Union européenne*, 2017, pp. 166-170. F. FINES, « L'atteinte des droits fondamentaux était-elle le prix du sauvetage de la zone euro ? », *Revue des droits et libertés fondamentaux*, 2014, vol. chron. n°20 : l'auteure évoque un terrain « qui paraît « miné » » du fait de la confrontation entre protection des droits, souveraineté nationale, conditionnalité et situation économique inquiétante, voire « explosif » s'agissant des questions préjudicielles posées par la Cour constitutionnelle allemande afin d'expliquer que les juridictions européennes se placent « en retrait » de ces questions.

<sup>1834</sup> D. ROMAN, « La jurisprudence sociale des Cours constitutionnelles en Europe : vers une jurisprudence de crise ? », *op. cit.* note 1763, pp. 63-75.

<sup>1835</sup> *Rapport du Haut Commissaire des Nations Unies aux droits de l'Homme sur les effets des mesures d'austérité sur les droits économiques, sociaux et culturels*, E/2013/82, 2013.

<sup>1836</sup> Sur cette question voir : C. KILPATRICK, B. DE WITTE, *Social Rights in Times of Crisis in the Eurozone: The Role of Fundamental Rights Challenges*, EUI Working Paper Law, n° 05, 2014.

lettonne fut la première à censurer une mesure estimant que si l'objectif était légitime et la restriction prévue par la loi, la mesure ne respecte pas une troisième condition indispensable : le respect du principe de proportionnalité. Le gouvernement n'avait pas envisagé de prendre des mesures alternatives moins restrictives et n'avait pas mis en place de mesures progressives<sup>1837</sup>. Les Cours constitutionnelles italienne, espagnole et portugaise ont également censuré des mesures d'austérité développant « une jurisprudence dynamique, marquée par le souci de garantir les acquis de l'État de droit social »<sup>1838</sup>. Dans un premier temps, Conseil d'État grec n'a effectué qu'un « contrôle très prudent », alors même que la Grèce fût l'un des États les plus touchés par l'austérité. Dans un second temps en revanche, il a opéré un changement en remettant en cause les mesures d'austérité. Ce changement s'explique principalement par la pérennisation de la crise économique qui n'est donc plus perçue comme un événement exceptionnel et temporaire et par l'amplification des effets de l'austérité sur la population<sup>1839</sup>. L'argument de la préservation de stabilité financière semble un argument bénéficiant d'une immunité juridictionnelle moindre devant les cours nationales.

**685.** La considération du contexte et l'importance affichée de l'objectif de stabilité financière confèrent aux décisions prises par les États sur ce fondement une légitimité rendant difficile la mise en cause de leur légalité devant les juridictions. Si, à court terme, en période de crise, cette jurisprudence apparaît justifiée, les mesures de préservation de la stabilité bancaire et financière s'inscrivent dans un contexte pérenne, qui n'est plus celui de la crise, et appelle à s'interroger davantage sur la légitimité et la légalité de l'atteinte aux droits. À l'échelle de l'Union européenne, le Professeur MARTUCCI résume l'intervention de la Cour de justice de la sorte : « [i]l ressort des arrêts anti-crise que la Cour de justice tire de l'objectif de stabilité financière toutes les conséquences lorsqu'il s'agit de délimiter les compétences ou de reconnaître des pouvoirs »<sup>1840</sup>. En effet, la contestation des mesures adoptées dans le cadre de la préservation

---

<sup>1837</sup> Cour constitutionnelle de Lettonie, 21 décembre 2009, aff. n° 2009-43-01.

<sup>1838</sup> D. ROMAN, « La jurisprudence sociale des Cours constitutionnelles en Europe : vers une jurisprudence de crise ? », *op. cit.* note 1763, pp. 63-75. L'auteur fait notamment référence aux affaires suivantes : Cour constitutionnelle italienne, *sentencia n° 223/2012 du 8 octobre 2012* ; *n° 116/2013 du 3 juin 2013* ; Tribunal Constitutionnel espagnol, *Décision n°239/2012*, 12 décembre 2012 ; Tribunal constitutionnel portugais, *Acórdão n° 602/2013*, 20 septembre 2013. Pour chaque des États, la Professeure Diane ROMAN renvoie également aux articles relatifs au sein du rapport de Claire KILPATRICK et Bruno DE WITTE (C. KILPATRICK, B. DE WITTE, *Social Rights in Times of Crisis in the Eurozone: The Role of Fundamental Rights Challenges*, *op. cit.* note 1836).

<sup>1839</sup> X. CONTIADES, A. FOTIADOU, « Constitutional Resilience and Constitutional Failure in the Face of Crisis : The Greek Case », in T. GINSBURG, M.D. ROSEN, G. VANBERG (dir.), *Constitutions in times of financial crisis*, New-York, Cambridge University Press, 2019, pp. 261-282 ; A. MARKETOU, « Greece : Constitutional Deconstruction and the Loss of National Sovereignty », in C. KILPATRICK, B. DE WITTE (dir.), *Constitutional Change through Euro-Crisis Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, pp. 179-198.

<sup>1840</sup> F. MARTUCCI, « Les mesures "anti-crise" et le droit de la stabilité financière », *op. cit.* note 1784, p. 302.

de la stabilité bancaire et financière s'est accompagnée d'un questionnement concernant les délimitations des compétences entre les États membres et l'Union européenne. La Cour de justice opta pour une interprétation protectrice avec pour objectif de parvenir à ne pas annuler les mesures adoptées, que ce soit par l'Union européenne ou par les États membres.

**686.** La poursuite de l'approfondissement de l'interrégulation peut ainsi être remise en cause par la diversification du contentieux de la régulation et son extension à l'interrégulation. En effet, ce développement illustre la contestation grandissante des mécanismes déployés et les interrogations naissantes quant à leur légitimité et leur légalité.

### **B. La contestation particulière dans le cadre du partage des compétences entre l'Union européenne et les États membres**

**687.** La Cour de justice de l'Union européenne a dû se prononcer sur la légalité du mécanisme européen de stabilité, constituant un instrument intergouvernemental, fondé sur le droit international et non sur le droit de l'Union européenne. Le député irlandais M. PRINGLE affirme devant la *High Court* irlandaise que son État a violé le droit de l'Union en ratifiant le traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES) en ce qu'il ne respecterait pas la répartition des compétences entre les États et l'Union européenne. Cette initiative relèverait de la compétence monétaire et donc de la compétence exclusive de l'Union. La *High Court* rejeta son recours et il fit appel devant la *Supreme Court* qui posa alors une question préjudicielle en appréciation de validité et en interprétation à la CJUE. La Cour répondit dans un arrêt *Pringle* du 27 novembre 2012<sup>1841</sup>. Cet arrêt constitue la première étape fondamentale de la jurisprudence de la Cour s'agissant de la légalité des mesures adoptées dans le cadre de la préservation de stabilité bancaire et financière. À ce titre, la Cour opère la première qualification de la stabilité financière comme « objectif supérieur » de l'Union européenne. La préservation de cet objectif constitue même l'argument premier de la légalité du MES au regard de l'interdiction par l'article 125 TFUE interdisant aux États de répondre des engagements d'un autre État afin d'assurer une discipline budgétaire : « [...] Ainsi qu'il ressort du point 5 de l'avis de la BCE sur le projet de décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro, l'activation d'une assistance financière au titre d'un

---

<sup>1841</sup> CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, *op. cit.* note 570 [Nous soulignons].

mécanisme de stabilité tel que le MES *n'est compatible avec l'article 125 TFUE que lorsqu'elle s'avère indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble* et qu'elle est subordonnée à des conditions strictes »<sup>1842</sup>. L'objectif supérieur de préservation de la stabilité financière permet de justifier un mécanisme qui apparaissait contraire au droit de l'Union européenne. Ce premier arrêt illustre la volonté de la Cour de défendre les mesures adoptées.<sup>1843</sup>

**688.** La légalité de la participation au mécanisme européen de stabilité financière (MESF) par l'Allemagne avait également été contestée devant la Cour constitutionnelle allemande par un député, Peter GAUWEILER concernant l'aide financière accordée à la Grèce<sup>1844</sup>. La Cour rejeta la requête et « se contente de préciser les exigences démocratiques en matière de pouvoir budgétaire du Bundestag et d'exiger un plus grand pouvoir du Parlement dans le cadre de la mise en œuvre du MES »<sup>1845</sup>. La Cour de Karlsruhe se prononça également sur l'intervention des institutions de l'Union européenne dans le domaine de compétences réservées aux États, la politique budgétaire. Par conséquent, un conflit émerge entre la Cour constitutionnelle allemande et les institutions de l'Union avec en première ligne, la Cour de justice de l'Union européenne et la Banque centrale européenne « à la croisée de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la régulation financière »<sup>1846</sup>.

**689.** Depuis la mise en œuvre par la BCE de programmes de rachats d'actifs constitutifs de décisions de politique monétaire non-conventionnelle, la Cour constitutionnelle allemande n'a de cesse de questionner la légalité de l'intervention de la BCE au regard des traités. La Cour constitutionnelle allemande a posé une première question préjudicielle en appréciation de validité à la CJUE donnant lieu à l'arrêt *Gauweiler* concernant la légalité du programme « OMT »<sup>1847</sup>. Le programme OMT, approuvé par le Conseil des gouverneurs en septembre

---

<sup>1842</sup> *ibid.*, pt. 136.

<sup>1843</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose. Commentaire de l'arrêt CJUE, 27 novembre 2012, Pringle », *op. cit.* note 1573, pp. 239-266.

<sup>1844</sup> Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10, 7 septembre 2011.

<sup>1845</sup> L. DECHATRE, « La décision de Karlsruhe sur le mécanisme européen de stabilité financière : une validation sous condition et une mise en garde sibylline pour l'avenir », *Cahiers droit européen*, 1 décembre 2011, n° 1, p. 306.

<sup>1846</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : l'arrêt Gauweiler entre droit et marché - Commentaire de l'arrêt CJ, GC, 16 juin 2015, Peter Gauweiler e.a, C-62/14 », *Cahiers droit européen*, 2 mars 2016, n° 2015/2-3, p. 505.

<sup>1847</sup> R. LANNEAU, « Les (nombreuses) limites du contrôle juridictionnel des programmes d'action de la BCE », *Droit administratif*, février 2019, n° 2, p. 6 ; M. LEHMANN, « L'indépendance des banques centrales face au contrôle judiciaire », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2018, n° 4, p. 7 ; F. MARTUCCI, « La BCE, une

2012, permettait à la BCE d'une part le rachat de titres de dette émis par les États membres de la zone euro sur le marché secondaire et, d'autre part, « de maintenir sur la liste des actifs éligibles aux opérations de politique monétaire les titres des États alors que leur rating s'est dégradé »<sup>1848</sup>. La question posée est fondamentale : l'intervention de la BCE excède-t-elle les compétences qui lui sont confiées par les traités et empiète-t-elle sur les compétences des États, en particulier les compétences budgétaires ? De plus, l'intervention de la BCE serait contraire à la prohibition par les traités du financement monétaire (article 123 TFUE). Or la Cour de justice de l'Union valide le programme OMT et les interventions de la BCE en vertu d'une appréciation « extensive » de la politique monétaire considérant que lorsqu'une banque centrale procède à des rachats de titres de dettes souveraines faisant l'objet d'une assistance financière elle agit dans le cadre de la politique monétaire. La Cour de justice considère « indifférent le fait que le programme OMT contribue à la stabilité de la zone euro, qui, selon la jurisprudence *Pringle* relève de la politique économique »<sup>1849</sup>. Cette interprétation illustre la protection accordée aux mesures européennes par la Cour de justice qui aurait pu statuer le contraire et annuler les dispositions de politique monétaire non conventionnelles en se fondant sur la contribution à la stabilité de la zone euro. La confusion est maximale lorsque la Cour, confrontée à la vaine distinction entre politique monétaire et politique budgétaire, assume qu'un même instrument – le rachat des titres de dette souveraine – puisse être utilisé par la BCE dans le cadre d'une politique monétaire et par le MES dans le cadre d'une politique budgétaire. Le Professeur MARTUCCI souligne que « [c]ette identité d'instruments dont disposent la BCE et le MES n'a cependant aucune incidence en termes de délimitation des domaines de compétences. Un même instrument peut donc être utilisé au titre de deux compétences distinctes. Pour la Cour de justice, s'avère en revanche déterminant l'objectif en vue duquel l'instrument est mis en œuvre »<sup>1850</sup>. Le Professeur Alan HERVE considère que « l'arrêt de la Cour tient alors inévitablement du funambulisme juridique » oscillant entre la volonté de coopération avec le

---

autorité monétaire suprême ? », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2018, n° 4, p. 6 ; CJUE, *Peter Gauweiler e.a. c. Deutscher Bundestag*, 16 juin 2015, aff. C-62/14, *Recueil numérique, juin 2015*. F. MARTUCCI, « Programme OMT de la BCE : voici venu le temps des juges », *Revue Banque*, janvier 2015, n° 779-780, pp. 60-62.

<sup>1848</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : l'arrêt Gauweiler entre droit et marché - Commentaire de l'arrêt CJ, GC, 16 juin 2015, *Peter Gauweiler e.a. C-62/14* », *op. cit.* note 1846, p. 496.

<sup>1849</sup> *ibid.*, p. 511.

<sup>1850</sup> *ibid.*, p. 513.

juge allemand et la nécessité de protéger « la souplesse du carcan juridique du droit primaire en matière monétaire »<sup>1851</sup>.

**690.** Ce caractère protecteur – presque défenseur – des mesures adoptées par la BCE se traduit également par un contrôle de proportionnalité « souple »<sup>1852</sup>. La Cour de justice énonce l'importance que le programme de rachat soit « proportionnel » avec l'objectif poursuivi. Néanmoins, le programme n'ayant pas été déployé, le contrôle ne pouvait qu'être abstrait : la Cour se contente alors de relever que les objectifs affichés par la BCE dans le cadre du programme OMT étaient des objectifs de politique monétaire<sup>1853</sup> et d'affirmer « le large pouvoir d'appréciation »<sup>1854</sup> dont disposent les institutions compétentes.

**691.** La Cour de justice fut saisie d'une seconde question préjudicielle en appréciation de validité par la Cour constitutionnelle allemande dans le cadre d'une autre politique monétaire de la BCE, le PSPP, le programme d'achats de titres du secteur public débuté le 9 mars 2015. Dans l'arrêt *Weiss*<sup>1855</sup>, la Cour doit donc répondre à une question similaire à celle qui avait été posée dans l'affaire *Gauweiler* au regard du programme OMT. Suivant un raisonnement analogue, la Cour confirme la validité du programme PSPP et affirme que la BCE a suffisamment motivé sa décision. Différence notable en revanche entre les deux arrêts : la Cour de justice a pu apprécier *in concreto* la proportionnalité du programme PSPP par rapport à l'objectif poursuivi dans la mesure où il a été mis en œuvre à la différence du programme OMT. La position de la Cour de justice de l'Union européenne se confirme.

**692.** Néanmoins, la reprise de l'affaire *Weiss*, devant la Cour constitutionnelle allemande<sup>1856</sup>, après l'arrêt répondant à la question préjudicielle, provoqua un vaste débat — en pleine crise

---

<sup>1851</sup> A. HERVE, « “Europarechtsfreundlich” oder “Deutschlandrechtsfreundlich” », *Revue des Affaires Européennes*, 26 janvier 2015, n° 2, p. 442.

<sup>1852</sup> F. MARTUCCI, « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : l'arrêt *Gauweiler* entre droit et marché - Commentaire de l'arrêt CJ, GC, 16 juin 2015, Peter Gauweiler e.a, C-62/14 », *op. cit.* note 1846, p. 496.

<sup>1853</sup> *ibid.*, p. 509.

<sup>1854</sup> CJUE, *Peter Gauweiler e.a. c. Deutscher Bundestag*, *op. cit.* note 1784, pt. 69.

<sup>1855</sup> CJUE, Gde Chambre, *Weiss et autres*, 11 décembre 2018, aff. C-493/17.

<sup>1856</sup> Pour l'arrêt : Bundesverfassungsgericht, 2 *BvR 859/15*, 5 mai 2020. Pour des analyses de l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande voir notamment : F. MARTUCCI, « La BCE et la Cour constitutionnelle allemande : comprendre l'arrêt du 5 mai de la Cour constitutionnelle allemande », *Le club des juristes*, 11 mai 2020 ; F. MARTUCCI, « La BCE et la Cour constitutionnelle allemande : souligner les paradoxes de l'arrêt du 5 mai de la Cour constitutionnelle allemande », *Le club des juristes*, 11 mai 2020 ; F. MARTUCCI, « À l'obsession économique des nombres et au fétichisme juridique des règles, préférons le courage politique des choix », *La semaine juridique*

de la COVID-19 — au moment même où la Banque centrale européenne déployait un programme de rachats plus important encore que le PSPP, le PEPP. En effet, la Cour constitutionnelle allemande, *a priori* liée par l'interprétation de la Cour de justice<sup>1857</sup>, a choisi de s'en émanciper et de déclarer que la BCE n'avait pas respecté son mandat dans le cadre du PSPP et lui laisse le soin de remédier à ces illégalités en justifiant davantage la proportionnalité de ce dernier. Le Professeur MARTUCCI souligne que la Cour constitutionnelle considère que « la Cour de justice n'a pas contrôlé correctement le respect par la BCE du principe de proportionnalité en ne tenant pas suffisamment compte des effets du PSPP sur la politique économique et budgétaire. En particulier, elle n'aurait pas dû se limiter à un contrôle de l'erreur manifeste d'appréciation dans la mise en œuvre par la BCE de ses pouvoirs de politique monétaire. En limitant son contrôle juridictionnel, la Cour de justice ne garantit pas le respect de la répartition des compétences prévue par le traité FUE et à laquelle le peuple allemand avait consenti par un vote du Bundestag »<sup>1858</sup>.

**693.** Une procédure d'infraction a été ouverte en juin 2021 par la Commission européenne à l'encontre de l'Allemagne pour violation de la primauté du droit de l'Union européenne. En effet, la Cour constitutionnelle allemande, si elle a rejeté deux requêtes demandant l'exécution de l'arrêt du 5 mai 2020 le 29 avril 2021<sup>1859</sup>, « n'annule pas les violations du principe de primauté du droit de l'Union ». La Commission estime que cet arrêt constitue « un grave précédent, tant pour la pratique future de la Cour constitutionnelle allemande elle-même que pour les tribunaux et cours suprêmes et constitutionnelles d'autres États »<sup>1860</sup>. Ainsi, conformément à l'article 258 du TFUE, la Commission a mis en demeure l'Allemagne de

---

- *édition générale*, 8 juin 2020, n° 23, pp. 1061-1069 ; A. GOURIO, M. GILLOUARD, « Le putsch institutionnel de la Cour constitutionnelle fédérale d'Allemagne », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2020, n° 4.

<sup>1857</sup> Dans son communiqué en réaction à l'arrêt, la CJUE rappelle « que, selon une jurisprudence constante de la Cour de justice, un arrêt rendu à titre préjudiciel par cette Cour lie le juge national pour la solution du litige au principal. Afin d'assurer une application uniforme du droit de l'Union, seule la Cour de justice, créée à cette fin par les États membres, est compétente pour constater qu'un acte d'une institution de l'Union est contraire au droit de l'Union. Des divergences entre les juridictions des États membres quant à la validité de tels actes seraient en effet susceptibles de compromettre l'unité de l'ordre juridique de l'Union et de porter atteinte à la sécurité juridique. Tout comme d'autres autorités des États membres, les juridictions nationales sont obligées de garantir le plein effet du droit de l'Union. Ce n'est qu'ainsi que l'égalité des États membres dans l'Union créée par eux peut être assurée » (CJUE, *Communiqué de presse à la suite de l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande du 5 mai 2020*, Communiqué de presse, n°58/20, Luxembourg, 8 mai 2020).

<sup>1858</sup> F. MARTUCCI, « La BCE et la Cour constitutionnelle allemande : comprendre l'arrêt du 5 mai de la Cour constitutionnelle allemande », *op. cit.* note 1856.

<sup>1859</sup> Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 1651/15 et 2BvR 2006/15, 29 avril 2021.

<sup>1860</sup> Commission européenne, *Procédures d'infraction du mois de juin: principales décisions*, Communiqué de presse, Bruxelles, 9 juin 2021.

respecter ses obligations en vertu du droit de l'Union européenne<sup>1861</sup>. Plus que la seule intervention des institutions européennes pendant la crise financière, la Commission défend, dans le cadre de ces poursuites, la cohérence et la primauté du droit de l'Union européenne. L'insistance des juridictions allemandes témoigne d'un dialogue difficile entre les juges au regard de l'implication nouvelle des autorités européennes dans les mesures de préservation de la stabilité bancaire et financière.

---

<sup>1861</sup> Le suivi de la procédure d'infraction (n°INFR(2021)2114) peut être consulté sur le site de la Commission dans la rubrique « Infractions » ; « Décisions en matière d'infractions ».

## Conclusion du Chapitre 7

**694.** La légitimité affichée de l'objectif de stabilité bancaire et financière n'a pas empêché le développement d'un contentieux important, diversifié, de la légalité des mesures adoptées. La préservation de la stabilité, économique, bancaire et financière fut considérée à certains égards comme offrant une « immunité juridictionnelle » aux décisions étatiques tant leur appréciation par les juges fut mesurée et leur légalité protégée en dépit d'atteintes parfois importantes aux droits des requérants. Est-ce nécessairement le prix à payer d'une régulation efficace ? La question est légitime et soulève des interrogations : un autre contrôle des juges est-il possible ? Une conciliation entre marge nationale/européenne d'appréciation et contrôle approfondi du juge est-elle possible ? L'édification de la préservation bancaire et financière en objectif « supérieur » permet de douter de la possibilité d'apprécier de manière plus approfondie l'opportunité de l'atteinte à un droit fondamental. La fin justifierait-elle alors les moyens ? Les solutions retenues dans de nombreux arrêts et décisions pourraient le faire craindre.

**695.** Cette crainte est d'autant plus importante que la notion de stabilité bancaire et financière est une notion « protéiforme » et « malléable ». <sup>1862</sup> L'élément problématique se situe dans le cumul de ces deux éléments : l'imprécision de la notion associée à la protection juridictionnelle forte rend particulièrement risquée pour les droits des justiciables l'utilisation de cet objectif par les autorités nationales, européennes et internationales de régulation bancaire et financière. Les atteintes considérées comme excessives par les requérants pourraient *in fine* porter préjudice à la légitimité des autorités de régulation si elles ne sont pas sanctionnées, fragilisant d'autant les possibilités d'approfondissement de l'interrégulation. Si la poursuite de cet objectif comporte des risques, elle n'en demeure pas moins essentielle et s'est avérée être en premier lieu un motif de l'approfondissement de l'interrégulation. Elle ne doit pas en devenir un frein comme pourrait le faire craindre le conflit existant entre la Cour constitutionnelle allemande et la Cour de justice de l'Union européenne s'agissant de la politique menée par la BCE risquant de mettre en péril les efforts permis par la mise en œuvre de l'Union bancaire.

---

<sup>1862</sup> R. FOUCART, « La Cour de justice et la mise en balance des intérêts dans le contexte de la crise financière : la décision Dowling et al. », *op. cit.* note 1719, p. 6.

## **Chapitre 8 – Les perspectives fragiles de l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière**

**696.** Les difficultés persistantes de l’approfondissement de l’interrégulation mis en œuvre après la crise conduisent à s’interroger sur ces perspectives alors que l’efficacité de l’action des autorités semble privilégiée, au détriment de l’acceptabilité de leurs prérogatives et de leur légitimité. Les évolutions de la régulation et de l’interrégulation bancaire et financière après les crises ont été nombreuses et sont en voie d’être achevées (réforme des normes dites « Bâle III » ; Union des marchés des capitaux ; système européen de garantie des dépôts, etc.) laissant alors pleinement apparaître les lacunes persistantes de cet approfondissement. Ces difficultés sont le signe de son inachèvement et de la nécessité de poursuivre les efforts engagés. Or, différentes voies d’interrégulation peuvent être envisagées.

**697.** Si les propositions d’approfondissement soutenues par la doctrine juridique et économique sont diverses, deux modalités se distinguent. Une première catégorie de propositions fonde l’approfondissement sur le renforcement des prérogatives des autorités internationales de régulation bancaire et financière afin de rendre plus aisée l’interrégulation par une centralisation accentuée des compétences. Une seconde catégorie de propositions fonde l’approfondissement sur le développement des outils d’interrégulation en s’appuyant sur le fonctionnement en réseau et d’utiliser la complémentarité des autorités nationales, européennes et internationales. Néanmoins, la poursuite de l’approfondissement apparaît être fragile. D’une part, l’approfondissement de l’interrégulation par un accroissement des pouvoirs d’une autorité internationale apparaît vain (**Section 1**). D’autre part, l’approfondissement par le développement de nouveaux outils d’interrégulation offre des perspectives incertaines (**Section 2**).

## **Section 1 – L’inenvisageable approfondissement par une internationalisation croissante de l’interrégulation bancaire et financière**

**698.** Pour répondre à la question « *[h]ow can we achieve the twin objectives of maintaining stability and fostering efficiency in a world where ultimate sovereignty rests with different nation states?* », Eva HUPKES considère que « *[t]his objective may be achieved through the full harmonisation of national insolvency regimes or the establishment of an overarching supranational framework* »<sup>1863</sup>. Or, pour parvenir à cette harmonisation complète des régimes ou à l’établissement d’un cadre global, une multitude de propositions ont émergé afin d’accroître l’internationalisation de la régulation bancaire et financière (**I**). A priori intéressantes, ces propositions apparaissent néanmoins irréalistes à mettre en œuvre et auraient un impact limité sur l’approfondissement de l’interrégulation en lui-même (**II**).

### **I. La multiplicité des propositions d’approfondissement par l’internationalisation croissante de la régulation bancaire et financière**

**699.** L’opportunité de procéder à une internationalisation de la régulation bancaire et financière a été interrogée avant même la survenance de la crise de 2008. Cette internationalisation pourrait procéder de la création *ex nihilo* d’une organisation internationale chargée de la régulation bancaire et financière (**A**), ou de l’élargissement du mandat des autorités existantes à des missions de régulation bancaire et financière, notamment le Fonds monétaire international (**B**). Dans les deux cas, l’interrégulation serait, *a priori*, facilitée par l’harmonisation croissante de la régulation.

#### **A. La création proposée d’organisations supranationales de régulation bancaire et financière**

**700.** Les propositions de création d’une autorité internationale, spécialisée dans la régulation bancaire et financière, convergeant vers la nécessité de créer un organe international en charge de ce domaine, se distinguent néanmoins par certaines de leurs caractéristiques (**1**). La crise fut

---

<sup>1863</sup> E. HÜPKES, « Rivalry in Resolution. How to reconcile local responsibilities and global interests? », *European Company and Financial Law Review*, janvier 2010, vol. 7, n° 2, p. 225.

l'occasion d'une mise en lumière de ces propositions qui pourraient inspirer les approfondissements futurs de l'interrégulation (2).

### 1. La diversité des propositions existantes

**701.** Ces propositions ont été formulées en réaction à la crise financière asiatique de la fin des années quatre-vingt-dix. À l'image des rapports commandés pour expliquer les raisons de la crise de 2008 comme le rapport de Larosière, de nombreux rapports ont été publiés, au début des années 2000, pour déterminer les raisons de cette crise et proposer une évolution de la régulation bancaire et financière internationale<sup>1864</sup>. Le rapport de la CNUCED, intitulé « vers une réforme de l'architecture financière internationale », constate l'absence de volonté à l'échelle internationale de régulation des flux de capitaux, cette dernière étant *a priori* contraire à la stabilité des taux de change et à l'expansion du commerce et de l'emploi<sup>1865</sup>. Dès lors, un constat est établi : la régulation internationale des flux des capitaux est inexistante à l'exception des mécanismes prévus par l'article IV des Statuts du FMI<sup>1866</sup>. En réaction à ce constat, les rédacteurs de ce rapport identifient trois propositions relatives « à la création de plusieurs institutions internationales conçues pour réguler et stabiliser les flux de capitaux »<sup>1867</sup> : la proposition de création d'une organisation similaire à l'OMC dont le mandat concernerait exclusivement la régulation bancaire et financière<sup>1868</sup>, la proposition de création d'un conseil de surveillance des principaux établissements et marchés internationaux<sup>1869</sup> et enfin la proposition de création d'une société internationale d'assurance de crédit<sup>1870</sup>. D'autres propositions furent également évoquées comme le transfert de compétences des autorités

---

<sup>1864</sup> S. HUYGHE, J.-L. WARSMANN, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, op. cit. note 159 ; J. DE LAROSIERE, *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, op. cit. note 3 ; P. MARINI, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, op. cit. note 270.

<sup>1865</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2001 - Tendances et perspectives mondiales - Architecture financière*, UNCTAD/TDR/(2001), 2001, p. 58.

<sup>1866</sup> *ibid.*, p. 60. ; FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, op. cit. note 116.

<sup>1867</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2001 - Tendances et perspectives mondiales - Architecture financière*, op. cit. note 1865, p. 59.

<sup>1868</sup> K. ALEXANDER, R. DHUMALE, J. EATWELL, *Global Governance of Financial Systems*, Oxford, Oxford University Press, 29 septembre 2005.

<sup>1869</sup> H. KAUFMAN, « Preventing the next global financial crisis », *Washington Post*, 28 janvier 2001.

<sup>1870</sup> G. SOROS, *The crisis of global capitalism: open society endangered*, New York, PublicAffairs, 1998 ; G. SOROS, « Avoiding a breakdown », *Financial Times*, 31 décembre 1997.

nationales de régulation à une agence administrative spécialisée en charge de la surveillance microprudentielle comme la résolution des crises bancaires<sup>1871</sup>.

**702.** La proposition la plus connue et la plus ancienne émane de John EATWELL et Lance TAYLOR. Ils appellent à la création d'une *World Financial Authority* (WFA), dont le siège se situerait à Bâle et qui en coopération avec les autorités nationales de régulation ferait appliquer les standards internationaux sur le modèle de l'OMC : « *the World Trade Organization illustrates that it is possible to establish an international executive authority with enforcement powers* »<sup>1872</sup>. Le mandat de la *World Financial Authority* devrait être de :

« *develop rules which would ensure the adoption of best regulatory practice and effective risk management procedures (international and nationally), and to oversee the development of a credible guarantor and lender of last resort function. It will therefore need to build on the achievements of the G10 committees at the BIS, and IOSCO to develop a framework for international financial regulation and to ensure, via the powers cede to it, that those rules are implemented* »<sup>1873</sup>.

Cette autorité ne devrait pas seulement être une autorité de surveillance de la mise en œuvre des règles de la régulation bancaire et financière, elle devrait constituer le forum principal de discussion et de négociation impliquant *de facto* qu'elle applique des règles de transparence et *d'accountability* afin de rendre légitime son action. Les auteurs proposent ainsi que cette *World Financial Authority* (WFA) intègre un mécanisme d'évaluation de ces activités en réponse aux critiques visant le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Ils évoquent même la possibilité de rendre « *the Bretton Woods institutions accountable to the WFA* »<sup>1874</sup>. Le FMI devrait alors se « réorganiser » et la Banque mondiale se « recentrer »<sup>1875</sup>.

**703.** Le Professeur Éric PAN suggère quant à lui la création d'une « *international administrative law agency* ». Cette proposition permet de garantir un meilleur fonctionnement par le remplacement des collèges nationaux de supervision par un collège unique de

---

<sup>1871</sup> E. AVGOULEAS, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012.

<sup>1872</sup> J. EATWELL, L. TAYLOR, *International Capital Markets and the Future of Economic Policy*, Working Paper, n°9, Center of Economic Policy analysis, août 1998, p. 271. D'autres auteurs évoquent une comparaison avec le mécanisme de l'OMC, voir notamment : E. DENTERS, « Regulation and supervision of the global financial system : a proposal for institutional reform », *Amsterdam Law Forum*, 2009, vol. 1, n° 3, pp. 64-82.

<sup>1873</sup> J. EATWELL, L. TAYLOR, *International Capital Markets and the Future of Economic Policy*, *op. cit.* note 1872, p. 271.

<sup>1874</sup> *ibid.*

<sup>1875</sup> *ibid.*, pp. 272-273.

superviseurs. Elle rejoint la proposition de Henri KAUFMANN suggérant la création d'un collège de régulateurs. À première vue, ces propositions offrent un changement moins radical. Le Comité de Bâle, l'AICA ou encore l'OICV apparaissent d'ores et déjà comme des collèges de superviseurs. Néanmoins, le caractère nouveau apparaît lorsque le Professeur Éric PAN présente cet organe comme un dépassement de la structure en réseau. L'objectif est alors de « *combine the supervisory powers of national regulators with the multijurisdictional perspective of an international legal regime* »<sup>1876</sup>. Cet organe sera pourvu de cinq caractéristiques essentielles : une indépendance opérationnelle par rapport aux États, l'expertise, des pouvoirs significatifs, des ressources et être flexibles pour identifier et répondre aux difficultés et suivre les évolutions financières. Ainsi, il considère que cette organisation devra répondre à la fois aux attributs classiques d'une organisation internationale (un secrétariat, des membres permanents, des ressources, un comité décisionnaire, etc.) et des réseaux transnationaux (expertise, flexibilité, lien avec les instances privées)<sup>1877</sup>.

**704.** En réponse aux effets de la crise asiatique, Georges SOROS propose de créer une organisation internationale spécialisée, « *an International credit insurance Corporation* ». Cette autorité devrait être « *a sister institution to the IMF* »<sup>1878</sup>. Son mandat consisterait à garantir les prêts internationaux pour « *a modest fee* », en retour les États emprunteurs devraient fournir l'intégralité des données des prêts, publics ou privés, assurés ou non. Cette obligation constitue pour Georges SOROS une condition *sine qua non* à un fonctionnement protégeant la stabilité financière puisqu'elle pourrait alors fixer un plafond des montants qu'elle assurera. Cette surveillance, adossée à une évaluation des fondamentaux macroéconomiques des États, permettrait de contenir les effets négatifs d'une expansion du crédit. Il appelle ainsi à la mise en place rapide d'un mécanisme international d'assurance des emprunts. Une autre suggestion, comme le propose Henry KAUFMAN, consisterait à créer un conseil de surveillance des principaux établissements et marchés internationaux<sup>1879</sup> qui « *serait doté de vastes pouvoirs de normalisation, de contrôle et de réglementation des banques commerciales, des sociétés de négoce de titres et des compagnies d'assurances* »<sup>1880</sup>.

---

<sup>1876</sup> E.J. PAN, « Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks », *Chicago Journal of international Law*, sans date, vol. 11, n° 1, p. 274.

<sup>1877</sup> *ibid.*, pp. 273-275.

<sup>1878</sup> G. SOROS, « Avoiding a breakdown », *op. cit.* note 1870.

<sup>1879</sup> H. KAUFMAN, « Preventing the next global financial crisis », *op. cit.* note 1869.

<sup>1880</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2001 - Tendances et perspectives mondiales - Architecture financière*, *op. cit.* note 1865, p. 59.

**705.** En dépit de la diversité apparente de ces propositions, toutes aspirent à la création d'une ou plusieurs organisations internationales spécialisées, comportant d'importants pouvoirs concernant les acteurs économiques et les États en sus des autorités existantes. Le besoin d'interrégulation serait ainsi, *a priori*, facilité dans la mesure où cette internationalisation croissante de la régulation permettrait une harmonisation des législations voire une unification permettant dès lors des échanges plus aisés entre autorités et faisant disparaître les problématiques de concurrence législative potentielle. La survenance de la crise de 2008 a offert une réactualisation de ces propositions alors même qu'elles avaient été rapidement écartées lors de la survenance de la crise asiatique.

## **2. La réactualisation proposée après la crise de 2008 de la création d'une autorité internationale**

**706.** Les effets de la crise de 2008 et les similarités des constats opérés avec la crise asiatique ont conduit à une nouvelle réflexion autour des propositions opérées à la fin des années quatre-vingt-dix et qui avaient été écartées. Federico LUPO-PASINI explique l'intérêt porté à ces propositions anciennes, écartées à de nombreuses reprises, en période de crise en raison de l'attrait de la solution de l'organisation internationale spécialisée en droit international public : « *[t]he allocation of regulatory, executive, adjudicatory, or enforcement functions into a single supranational authority is one of the most commonly proposed solutions to the problems of policy coordination. This tendency can be found in virtually any aspects of government action, from tax to environmental policy, and even human rights [...]. We see the same happening also in finance* ». Les propositions élaborées peuvent ainsi être corroborées par les évolutions constatées dans d'autres domaines du droit, les difficultés de coordination des politiques publiques, d'échanges d'informations et d'activités transfrontalières étant similaires. La création d'une autorité supranationale de régulation apparaît alors être « *a very logical and plausible response to financial turmoil – a response that is, sometimes, endorsed even by the official government statements* »<sup>1881</sup>.

**707.** La seconde explication de l'attrait de ces propositions s'explique par les avantages *a priori* attrayants de la création d'une autorité internationale spécialisée, voire d'une autorité

---

<sup>1881</sup> F. LUPO-PASINI, *The Logic of Financial Nationalism: The Challenges of Cooperation and the Role of International Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, p. 174.

mondiale de la finance<sup>1882</sup>. Tout d'abord, une WFA permettrait de réduire les écarts entre les législations nationales. Dès lors, la délégation de la compétence à cette autorité réduirait les possibilités de concurrence législative. Ensuite, une WFA permettrait une plus grande transparence et une « *consistent regulatory intensity* »<sup>1883</sup>. Cette création apparaît alors être la réponse adéquate aux insuffisances identifiées par les analystes de la crise de 2008. Chris BRUMMER constate ainsi que « *during and in the aftermath of the recent financial crises, we have witnessed sporadic calls for the creation of international financial authorities* ».

**708.** Le Professeur Emiliios AVGOULEAS opère une synthèse des propositions en réponse à la gestion difficile de la crise de 2008 et en particulier aux conditions et modalités de la faillite de la banque *Lehman Brothers*. Il considère que : « *[t]here is nothing in the presents reforms that provides a convincing answer to this problem that is further intensified by the lack of a single regime for the resolution of cross-border financial groups on a unitary basis instead of holding separate proceedings for each group entity with different legal personality* »<sup>1884</sup>. Une seule solution apparaît pour dépasser l'approche territoriale « *a global regime* »<sup>1885</sup>. Il fonde sa proposition sur la création de multiples autorités financières internationales spécialisées dont une *global financial policy, regulation and risk knowledge authority* et une *global resolution authority*<sup>1886</sup>. Ces autorités constitueraient deux des quatre piliers structurant sa proposition de réforme de l'architecture bancaire et financière internationale<sup>1887</sup>. La *global financial policy regulation and risk knowledge authority* aurait pour mission de superviser l'activité des autorités d'ores et déjà existantes comme le Comité de Bâle, l'OICV et le CSF. Cette autorité formaliserait l'interrégulation en instaurant en revanche une hiérarchie. Quant à la *global resolution authority*, l'objectif serait de transférer cette tâche incombant aux autorités nationales et européennes à une agence administrative internationale spécialisée afin de répondre au « *lack*

---

<sup>1882</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291, p. 329.

<sup>1883</sup> L'auteur renvoie à : V. BLACKMORE, E. JEAPES, « The global financial crisis: one global financial regulator or multiple regulators? », *Capital Markets Law Journal*, 1 juillet 2009, vol. 4, n° Supplement 1, pp. S112-S122.

<sup>1884</sup> E. AVGOULEAS, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics*, *op. cit.* note 1871, p. 451.

<sup>1885</sup> *ibid.*, p. 452. L'auteur renvoie également à l'article et à l'approche de deux autres auteurs : D.W. ARNER, J.J. NORTON, « Building a framework to address failure of complex global financial institutions », *Hong-Kong Law Journal*, 2009, pp. 95-128.

<sup>1886</sup> E. AVGOULEAS, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics*, *op. cit.* note 1871, pp. 447-454.

<sup>1887</sup> Pour une explication relative aux deux autres piliers voir supra sur l'attribution au FMI de nouvelles prérogatives.

*of a single regime for the resolution of cross-border financial groups on a unitary basis instead of holding separate proceedings for each group entity with different legal personality* »<sup>1888</sup>.

**709.** Ces propositions suggèrent une réorganisation en profondeur de la régulation bancaire et financière ainsi qu'une revisite des modalités d'interrégulation. Un premier constat se dégage pourtant. Alors même que la création d'une autorité supranationale de régulation bancaire et financière aurait pu être synonyme d'un besoin réduit d'interrégulation, l'inverse peut être constaté. Elles maintiennent la nécessité fondamentale d'une interrégulation approfondie par l'existence persistante d'une multitude d'organisations internationales et face à des autorités nationales de régulation conservant un rôle primordial. Ces propositions, de changement *a priori* radical des modalités de régulation, soulèvent ainsi des difficultés et complexifient l'architecture de l'interrégulation. Ainsi, d'autres auteurs privilégient une autre solution : l'extension des compétences des autorités existantes, notamment du Fonds monétaire international.

## **B. L'extension envisagée des compétences des organisations existantes à la régulation bancaire et financière**

**710.** L'extension des compétences d'une autorité internationale existante prenant à son compte certaines voire l'ensemble des compétences de régulation bancaire et financière constitue une autre voie pour réformer le système bancaire et financier international, favoriser la stabilité et permettre une interrégulation plus aisée. Les institutions étant *a priori* les plus à même d'endosser ces compétences sont le Fonds monétaire international et le G20 (1), *in fine* le choix opéré fut celui de la transformation du Forum de la stabilité financière en Conseil de stabilité financière (2).

### **1. L'extension suggérée des mandats du FMI et du G20**

**711.** Institution qui pouvait apparaître en difficulté avant la crise de 2008 du fait de la contestation de la conditionnalité, de son fonctionnement, le FMI était « désaimé » et a pourtant

---

<sup>1888</sup> E. AVGOULEAS, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics*, op. cit. note 1871, pp. 429-459.

été « remis en selle » grâce à la crise<sup>1889</sup>. Plusieurs propositions suggèrent de modifier le mandat du FMI et son fonctionnement. Ainsi, Malcolm KNIGHT préconise la fusion du G20 avec l'organe principal du FMI, le comité monétaire et financier international (CMFI)<sup>1890</sup>. Cette solution serait opportune pour plusieurs raisons. D'une part, elle n'entraînerait pas la création d'une nouvelle autorité ni même d'un « *large and unwieldy body because, not surprisingly, the list of G20 member countries is almost the same as the member countries of the IMFC* ». D'autre part, les membres du comité monétaire et financier international devant représenter une « *constituency of Funds member countries* », tous les membres du fonds auraient, *a priori*, grâce à ce mécanisme, « *a voice, [...] directly or indirectly* ». Cette fusion permettrait d'après Malcolm KNIGHT et Guillermo ORTIZ de « *create the prospect of improving cooperation while at the same time increasing the voice of countries to reflect changes in their relative economic weights* »<sup>1891</sup>. Cette fusion aurait ainsi un double avantage : permettre un meilleur fonctionnement du système financier international et répondre aux critiques quant à l'insuffisance de la prise en compte des voix de certains États. Ils proposent ainsi une simplification de la régulation.

**712.** Pour d'autres, comme Barry EICHENGREEN et Marc UZAN<sup>1892</sup>, le renforcement du mandat du FMI s'inscrit dans le cadre plus large de la réforme du système international. Ils argumentent ainsi en faveur d'un élargissement des capacités de prêts du FMI de sorte que l'institution puisse prendre la place qui lui revient dans le cadre de la protection de la stabilité bancaire en complément à la création d'une *World Financial Authority*.

**713.** Bruno CABRILLAC et Pierre JAILLET privilégiaient un accroissement du rôle du G20 pour devenir « un forum pivot de la coopération économique et financière internationale après la crise ». En effet, le G20 fut une instance centrale dans la réponse apportée par les États à la crise

---

<sup>1889</sup> H. GHERARI, « Rapport introductif - Les aspects juridiques des dérèglements économiques internationaux », *op. cit.* note 75, pp. 9-40.

<sup>1890</sup> M.D. KNIGHT, « Reforming the Global architecture of financial regulation, the G20, the IMF and the FSB », *op. cit.* note 1429, p. 21.

<sup>1891</sup> M.D. KNIGHT, G. ORTIZ, *Multilateral Surveillance: Ensuring a Focus on Key Risks to Global Stability*, External Study for the IMF Triennial Surveillance Review, Washington, D. C, FMI, Washington, D. C, octobre 2014.

<sup>1892</sup> M. UZAN, *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform*, Reinventing Bretton Woods Committee, 2009 ; B. EICHENGREEN, « Not a New Bretton Woods but a New Bretton Woods process », in B. EICHENGREEN (dir.), *What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system*, Londres, A VoxEU.org publication, CEPR, 2008, pp. 25-27 ; B. EICHENGREEN, *Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture*, IMF Working Paper, WP/09/116, FMI, 2009.

de 2008. Il a participé à « rétablir la confiance et à réduire l'aversion au risque »<sup>1893</sup>. Les auteurs concluent ainsi :

« [L]e G20 dispose aujourd'hui des clefs pour apporter des solutions coopératives à des problèmes complexes et potentiellement conflictuels [...]. L'instrument du *Framework* comme cadre ferme de coopération économique et financière fondé sur la surveillance mutuelle et intégrant les contraintes de moyen terme semble de ce point de vue être bien adapté. [...] [T]outefois, les progrès dans la coopération internationale supposent de maintenir une impulsion politique forte qui résiste aux désalignements des objectifs et des cycles électoraux des pays membres et apparaît indispensable pour que le G20 puisse continuer d'être dans l'avenir le rôle moteur qu'il a joué pendant la crise »<sup>1894</sup>.

**714.** Le Professeur AVGOULEAS associe les méthodes envisagées : d'une part, la création d'autorités internationales et l'extension du mandat d'autorités existantes, d'autre part, le renforcement des prérogatives du FMI et du CSF. Partant du constat de l'échec des autorités européenne ou américaine en charge du risque systémique du fait, d'une part de leur limitation à une zone géographique et, d'autre part, la prise en compte insuffisante du *shadow banking system*, il propose une réforme fondée sur quatre piliers : une *global financial policy, regulation and risk knowledge authority*, une *global resolution authority*<sup>1895</sup>, un *global macroprudential supervisor* (le FMI) et un *global microprudential authority* (le CSF). Il considère alors que « *the best way to remedy these shortcomings is the assignment, by means of an international treaty of the role of global macroprudential regulator to the IMF acting in cooperation with the ESRB and the FSOC* »<sup>1896</sup>. Il attribuerait donc au FMI le rôle d'autorité internationale macro-prudentielle de régulation en l'associant à une autorité internationale chargée de la régulation micro-prudentielle et destinée à faire appliquer les standards internationaux tels que les normes du Comité de Bâle, le CSF. En effet, le CSF assume d'ores et déjà une part des compétences que le Professeur AVGOULEAS confierait à l'autorité internationale chargée de la surveillance micro-prudentielle : rôle déterminant dans les choix des institutions, rôle de premier plan dans la surveillance de la mise en œuvre cohérente des réglementations, aide à l'examen et à

---

<sup>1893</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *op. cit.* note 300, p. 240.

<sup>1894</sup> *ibid.*, p. 254.

<sup>1895</sup> Pour une explication détaillée sur cette autorité, voir *supra*.

<sup>1896</sup> E. AVGOULEAS, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics*, *op. cit.* note 1871, pp. 440-441.

l'élaboration des plans de résolution, etc. Dès lors, « *in light of the above, the assumption by the FSB of a formal role as global micro-prudential authority should be seen as the natural progression of its existing functions in this area* »<sup>1897</sup>.

**715.** Cette proposition apparaît être la plus globale, mais implique une réforme du fonctionnement de deux institutions majeures de la régulation bancaire et financière, le FMI et le CSF ainsi que la création de deux nouvelles autorités. Dès lors, les besoins d'interrégulation n'en seraient que démultipliés. D'une part, ces quatre autorités devraient être en mesure d'instaurer une interrégulation efficace entre elles puisque l'efficacité de la proposition repose sur la structure en réseau. D'autre part, le recours aux autorités nationales et européennes apparaît indispensable pour permettre une mise en œuvre conforme amplifiant le besoin d'une interrégulation efficace sans que cette question soit réellement abordée par les propositions.

**716.** Au regard de la complexité de la mise en œuvre de ces propositions et des difficultés inhérentes, un autre choix fut opéré à la suite de la crise de 2008 fondé sur l'idée de la création d'une seule « *international standard-setting organization* » sur la base des organismes existants qui préserverait, l'indépendance des régulateurs nationaux et le caractère *soft* de la régulation<sup>1898</sup>. Dès lors, le choix d'étendre les compétences et de réformer le Forum de stabilité financière en un Conseil de stabilité financière a été privilégié.

## **2. La préférence accordée à la transformation du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière**

**717.** À l'issue de la crise asiatique, la solution privilégiée et adoptée par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G7 en 1999, sur proposition de Hans TIEMEYER<sup>1899</sup>, fut la création du Forum de stabilité financière<sup>1900</sup>. Le FSF apparaissait ainsi comme le « chaînon manquant » permettant de cimenter et d'ordonner le paysage institutionnel financier dans la perspective d'améliorer l'action collective. Il se doit de

---

<sup>1897</sup> *ibid.*, p. 446.

<sup>1898</sup> R. BISMUTH, « The Independence of Domestic Financial Regulators: An Underestimated Structural Issue in International Financial Governance », *Goettingen Journal of International Law*, 2010, vol. 2, n° 1, pp. 108-110.

<sup>1899</sup> H. TIEMEYER, *International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance*, *op. cit.* note 277.

<sup>1900</sup> B. CABRILLAC, P. JAILLET, « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *op. cit.* note 300, p. 237.

« déterminer les pièces manquantes du puzzle de la stabilité, dont l'une des plus importantes a été l'établissement d'un corpus normatif »<sup>1901</sup>.

**718.** Après la crise de 2008, l'opportunité de faire évoluer ce Forum a été discutée et choisie par les acteurs de la régulation bancaire et financière. Le Professeur Régis BISMUTH explique la préférence accordée à la refonte du Forum de stabilité financière par l'urgence des réformes à opérer et l'impossibilité d'attendre « un temps bien trop long par rapport à la nécessité d'une action urgente et efficace » alors même que « l'ensemble des institutions existantes disposent des compétences nécessaires afin de couvrir l'ensemble des domaines concernés par la stabilité financière »<sup>1902</sup>. Deux voies étaient envisageables. D'une part, « une absorption des standards dans un cadre de *hard law*, soit par une autorité existante, soit par la création d'une autorité financière internationale avec pouvoir de réglementation et de contrôle » était possible. D'autre part, un maintien du système de *soft law* actuel pouvait être privilégié, mais accompagné « d'un élargissement du champ matériel qu'il aura vocation à réguler ». Il considère alors que la première voie apparaît « peu probable, car elle supposerait la mort annoncée des autorités de tutelle et, en plus de la perte pour les États d'une souveraineté résiduelle dans ce domaine très sensible, l'impossibilité pour eux de déroger à certains standards ce qu'ils peuvent faire à l'heure actuelle puisque certains font l'objet d'une application sélective »<sup>1903</sup>. L'évolution du Forum de stabilité financière apparaît être une solution. Le FSF est l'institution répondant à la nécessité de maintenir un fonctionnement en réseau et dont l'élargissement du mandat permettrait cette réforme de l'architecture bancaire et financière.

**719.** Dès 2009, au sommet de Washington, les membres du G20 ont fait évoluer le Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière. Ils ont adopté la Charte de l'institution permettant une clarification de son mandat et de son fonctionnement<sup>1904</sup>. Le G20 a poursuivi l'évolution du Conseil de stabilité financière en 2011 en appelant à un « *strengthening of the FSB's capacity resources and governance through establishment of the FSB on an enduring organisational basis* »<sup>1905</sup>. Ainsi, Malcolm KNIGHT considère que l'interrégulation « *will*

---

<sup>1901</sup> R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières - Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *op. cit.* note 201.

<sup>1902</sup> *ibid.*, §18.

<sup>1903</sup> *ibid.*, §55.

<sup>1904</sup> La première Charte de l'institution a été adoptée au sommet de Pittsburg le 25 septembre 2009.

<sup>1905</sup> Propos recueillis sur le site du Conseil de stabilité financière, disponible à l'adresse suivante : [www.fsb.org](http://www.fsb.org) [Rubrique « Historique »].

*continue to need a body such as the FSB to thrash out issues among regulators, identify emerging vulnerabilities, revise regulatory rules as innovation proceeds apace in banking and finance, and restrain any tendency of national regulators to begin to cause fragmentation in the global financial system by over-emphasizing local circumstances* »<sup>1906</sup>. Dès lors, en juin 2012, les membres du G20 parviennent à un accord sur un rapport qui « *presents the progress made and seeks Leaders' endorsement of the FSB's recommendations for achieving the reforms as mandated by the Cannes Summit* »<sup>1907</sup>. Le rapport préconise différents éléments devant permettre une institutionnalisation du CSF. Il insiste notamment sur l'absence de nécessité de recourir à la solution de l'organisation internationale et suggère de faire appel au droit suisse<sup>1908</sup>. Il appelle au renforcement de l'accessibilité des informations concernant l'institution vis-à-vis de l'opinion publique<sup>1909</sup> et à une meilleure mise en avant du rôle des non-membres dans la Charte constitutive par le biais des groupes consultatifs régionaux<sup>1910</sup>. L'institutionnalisation de son rôle dès 2009 permit la création du *Standing Committee on Standards Implementation* et d'un programme de développement d'évaluation de la mise en œuvre des standards par les membres<sup>1911</sup>.

**720.** Si l'évolution du Forum en Conseil de stabilité financière a permis l'amélioration de mécanisme d'interrégulation à l'échelle internationale en formalisant son rôle et un déploiement au niveau national des standards financiers, ce choix ne permet pas de remédier à l'ensemble des lacunes identifiées. Néanmoins, cette proposition apparaît être la seule possible à mettre en œuvre à la suite de la crise, expliquant alors le choix des autorités.

---

<sup>1906</sup> M.D. KNIGHT, « Reforming the Global architecture of financial regulation, the G20, the IMF and the FSB », *op. cit.* note 1429, p. 14.

<sup>1907</sup> CSF, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance*, 18 juin 2012, p. 1.

<sup>1908</sup> CSF, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance*, *op. cit.* note 1907, §11-12. « 11. *The FSB considers a treaty-based inter-governmental organisation not to be an appropriate legal form at this juncture.* 12. *For vesting the FSB with a legal personality, creating an association under Swiss law would be an appropriate option* ».

<sup>1909</sup> *ibid.*, §7: « *The FSB should adopt a structured mechanism for public consultation on FSB policy proposals; it should also engage in dialogue with market participants and other stakeholders, including through round-tables, hearings and other appropriate events* ». §9: « *The appointment processes for all positions within the FSB should be open and transparent, also providing for an explicit term for each of the positions* ». §10: « *To improve public communication, the FSB should issue suitably detailed press releases following Plenary meetings and separate press statements on important policy decisions, as and when taken. The FSB website should also be modernised and revamped to make it more efficient and user friendly* ».

<sup>1910</sup> *ibid.* §8: « *The FSB's Regional Consultative Groups and their role in providing a structured consultative mechanism that enables non-FSB members to provide input into the policy formulation process should be appropriately reflected within the FSB Charter as a component of the FSB structure* ».

<sup>1911</sup> R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, *op. cit.* note 28, p. 968.

## II. L'impossible mise en œuvre concrète des propositions d'internationalisation croissante de la régulation bancaire et financière

**721.** Si les différentes propositions permettent de réfléchir à la manière dont l'approfondissement est envisageable, elles se doivent d'être confrontées aux caractéristiques de la régulation bancaire et financière ainsi qu'à la réalité des relations internationales. Or, une autorité financière internationale telle qu'elle est proposée apparaît en pratique « *impractical and unlikely* »<sup>1912</sup> (A). Quant aux propositions d'étendre les compétences d'une autorité internationale existante, ces hypothèses n'offrent guère de perspective davantage convaincante (B).

### A. Le caractère « *impractical and unlikely* » d'une autorité financière internationale

**722.** L'idée d'un régulateur unique est *a priori* intéressante, car elle permet de remédier à de nombreuses lacunes<sup>1913</sup>. Tout d'abord, elle permettrait nécessairement de réduire les écarts entre les régimes nationaux rendant plus aisé l'accès au marché pour les opérateurs économiques et la comparaison de leur situation financière en améliorant la transparence. Ensuite, elle permettrait de réduire la tentation d'une concurrence législative entre les États. Enfin, elle permettrait d'intensifier la régulation. Le régulateur unique, supranational, est ainsi *a priori* une solution à de nombreuses lacunes persistantes de l'interrégulation telle qu'elle est construite. Néanmoins, plusieurs difficultés peuvent être identifiées. D'une part, les difficultés du multilatéralisme – au sein de multiples domaines – ne laissent guère espérer mieux pour la régulation bancaire et financière (1). D'autre part, dans l'éventualité même où des négociations aboutiraient quant au transfert de compétences à une autorité internationale, la probabilité qu'elle soit dotée de prérogatives suffisantes permettant de rendre son intervention effective (caractère obligatoire des normes, pouvoir de sanction, mécanisme de règlement des différends) est extrêmement faible (2).

---

<sup>1912</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291, p. 329.

<sup>1913</sup> *ibid.*, p. 268.

## 1. Le caractère hypothétique de l'aboutissement des négociations

**723.** Chris BRUMMER évoque « *the future of International Financial Law* »<sup>1914</sup> et examine « *the likely futures strategies and development of international financial regulation* »<sup>1915</sup>. Or dès les premières lignes, il affirme son scepticisme quant à la probabilité d'une « *likelihood of greater supranational financial regulation* » :

« *[i]t shows that the call for more formal governance, whatever its merits, is simply impractical the same reasons that have historically inhibited the full coordination and implementation of international financial law. The chapter thus predicts that national regulatory authorities will continue to play important roles in a constantly evolving regulatory architecture, just as the accumulating body of international codes and institutions will set (and reset) the rules of engagement for cross-border market supervision* »<sup>1916</sup>.

Il apporte plusieurs arguments justifiant cette impossible mise en œuvre d'une autorité mondiale de la finance.

**724.** Tout d'abord, l'aboutissement des négociations risque d'être compromis par la volonté des États de protéger leurs compétences et leur souveraineté. En effet, « *[e]stablishing a global authority would require countries to delegate authority to a supranational authority, an act involving a "dynamic" delegation of authority such that any decision made by that authority would create de facto changes in the domestic laws of member regulators* »<sup>1917</sup>. Or Chris BRUMMER estime « *unlikely national legislatures would agree to compromise their domestic powers of policymaking and governance in that way, especially in relation to large domestic financial institutions and firms* »<sup>1918</sup>. Les États souhaitent protéger leur compétence dans le domaine bancaire et financier du fait du lien étroit entre régulation bancaire et financière et la politique monétaire ou macroéconomique en raison notamment du rôle des banques centrales

---

<sup>1914</sup> *ibid.*, pp. 326-346.

<sup>1915</sup> *ibid.*, p. 326.

<sup>1916</sup> *ibid.*, pp. 326-327.

<sup>1917</sup> *ibid.*, p. 329.

<sup>1918</sup> *ibid.*, p. 329. L'auteur renvoie à l'article suivant : K.W. ABBOTT, D. SNIDAL, « Hard and Soft Law in International Governance », *International Organization*, 2000, vol. 54, n° 3, pp. 421-456 et énonce qu'il est important de « noting that while sovereignty costs are relatively low when states make international legal commitments limiting their behavior in particular circumstances, but that these costs rise where states accept external authority over significant decisions and where international arrangements impinge on the relations between a state and its citizens or territory »).

en tant que prêteurs en dernier ressort<sup>1919</sup>. Ensuite, les chances d'aboutissement d'un tel projet sont réduites en raison des différences persistantes de philosophie dans la régulation des États et plus généralement de leurs intérêts nationaux. Ces écarts rendent la coopération « difficile » et la délégation des compétences « *an Herculean task* »<sup>1920</sup>. À ce titre, en fonction de leur niveau de développement et de leurs attentes, les États sont à différents points de leur « frontière efficiente »<sup>1921</sup>. Certains États préfèrent poursuivre la stabilité financière comme objectif privilégié au risque de rendre la régulation plus stricte et de devenir moins attractif, d'autres préféreront *a contrario* développer leur marché des capitaux pour aider le développement de leur économie. En raison de ces différences, les États poursuivent des stratégies difficilement conciliables au cours de négociations destinées à créer un régulateur global international sans qu'il soit possible d'établir un jugement sur ces stratégies<sup>1922</sup>. Or, si la proposition de John EATWELL et Lance TAYOR est fondée sur une comparaison avec le mécanisme de l'OMC, le Professeur Dani RODRIK souligne que « *the genius of the GATT regime was that it left room for governments to craft their own social and economic policies as long as they did not follow blatantly protectionist policies and did not discriminate among their trade partners* »<sup>1923</sup>. La WFA n'accorderait pas cette souplesse aux États *a priori* et sera difficile à négocier.

**725.** Un dernier élément illustre les difficultés éventuelles à l'aboutissement des discussions relatives à la création d'une autorité mondiale de la finance : « la crise du multilatéralisme »<sup>1924</sup>. Le Professeur Serge SUR relève que les derniers « grands traités à vocation universelle, ceux du XXI<sup>e</sup> siècle, fournissent, des exemples criants de la dégradation du multilatéralisme »<sup>1925</sup>. À l'appui de son propos, il cite trois traités signés sous l'égide de l'Organisation des Nations unies : l'accord de Paris conclu en 2015 à l'issue de la COP 21, le Traité sur l'interdiction des

---

<sup>1919</sup> V. BLACKMORE, E. JEAPEL, « The global financial crisis: one global financial regulator or multiple regulators? », *op. cit.* note 1883, pp. S112-S122.

<sup>1920</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291, p. 330.

<sup>1921</sup> D. RODRIK, « A Plan B for Global Finance », *The Economist*, 14 mars 2009.

<sup>1922</sup> *ibid.* L'auteur énonce à ce titre que « *There is nothing wrong with France, say, wanting to purchase more financial stability than America – and having tighter regulations – at the price of giving up some financial innovations. Nor with Brazil giving its state-owned development bank special regulatory treatment, if the country wishes, so that it can fill in for missing long-term credit markets* ».

<sup>1923</sup> *ibid.*

<sup>1924</sup> Cette expression est souvent utilisée afin de désigner les difficultés connues par les organisations internationales, notamment l'OMC face aux développements des accords commerciaux préférentiels qui conduiraient à une « fragmentation » du droit international (D. CARREAU, L. DUBIN, « Services », *op. cit.* note 1796, §179-186.). Voir également : J.-M. GUEHENNO, « La crise du multilatéralisme », *Esprit*, 2014, vol. Août/septembre, n° 8, pp. 49-57 ; S. SUR, S. JANSEN, « La crise du multilatéralisme », *Questions internationales*, février 2021, n° 105.

<sup>1925</sup> S. SUR, S. JANSEN, « La crise du multilatéralisme », *op. cit.* note 1924. Propos également disponible en ligne à l'adresse : [www.vie-publique.fr](http://www.vie-publique.fr).

armes nucléaires conclu à New York en 2017 ou encore le Pacte mondial pour des migrations sûres, ordonnées et régulières conclu à Marrakech en 2018<sup>1926</sup>. Ces instruments ne seraient en réalité que « des déclarations d'intention, des vœux pieux, mais aucun engagement réel » n'en résulte. Ils ne feraient « qu'utiliser la forme conventionnelle, mais ne comporte aucune obligation pour les parties ». *In fine*, ces accords « donne[nt] l'illusion d'une réglementation internationale de portée générale, mais ne peu[vent] cacher les désaccords profonds entre les États »<sup>1927</sup>. Sans adhérer à l'ensemble de ces critiques, force est de constater qu'un accord dépourvu de réel engagement des États ne permettrait alors pas de répondre aux attentes et risquerait de décrédibiliser l'action internationale en matière de régulation bancaire et financière devenant alors contre-productive.

**726.** Ainsi, pour l'ensemble de ces raisons, « *the time needed to negotiate the terms of a treaty would take years, if not decades. In that time, one or two more financial crises would likely occur, revealing new thinking or better institutional practices* »<sup>1928</sup> sans nécessairement aboutir aux contenus des propositions. Dans l'absolu, si des dispositions aboutissaient quant à la création d'une autorité financière internationale, peu de signes laissent envisager qu'elle pourrait se voir doter des compétences suffisantes pour correspondre aux propositions émanant des auteurs et être l'équivalent pour la finance de l'Organisation mondiale du commerce.

## **2. Le caractère hypothétique du transfert des compétences nécessaires à une réelle autorité financière internationale**

**727.** Même si les États parvenaient à un consensus s'agissant de la création d'une nouvelle organisation internationale chargée de réguler le domaine bancaire et financier, faibles sont les chances qu'elle soit dotée des compétences, du budget et des besoins humains suffisants pour remplir l'objectif qui lui serait confié pour plusieurs raisons. D'une part, les propositions d'une réelle autorité financière internationale supposent le transfert de l'ensemble des compétences de régulation instaurant alors une hiérarchie, *a priori* claire, entre les autorités internationales et les autorités européennes et nationales. Cette hiérarchie suppose alors deux éléments :

---

<sup>1926</sup> *Accord de Paris*, Paris, 12 décembre 2015 ; *Traité interdisant les armes nucléaires*, New-York, 7 juillet 2017 ; *Pacte mondial pour des migrations sûres, ordonnées et régulières*, Marrakech, 10 décembre 2018.

<sup>1927</sup> S. SUR, S. JANSEN, « La crise du multilatéralisme », *op. cit.* note 1924.

<sup>1928</sup> C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.* note 291, p. 331 ; L.G. BAXTER, « Exploring the WFO Option for Global Banking Regulation », in L. BOULLE (dir.), *Globilisation and Governance*, Cape Town, Siber Ink, 2011, pp. 113-124.

l'exigence de normes contraignantes et l'existence d'un mécanisme de sanction des autorités européennes et nationales ne respectant pas la régulation internationale. D'autre part, ces missions requièrent des participations financière et humaine suffisantes des États. Ces hypothèses ne semblent pas atteignables ne permettant alors pas l'approfondissement escompté de l'interrégulation bancaire et financière.

**728.** Pour pallier les difficultés du système actuel d'interrégulation, une harmonisation des législations de supervision et de résolution permettrait de réduire la concurrence entre les États, de faciliter les procédures et ainsi réduire les effets systémiques d'une crise. Confier la création des normes de régulation bancaire et financière à une unique organisation internationale, permet *a priori* d'atteindre cet objectif. Néanmoins, il est impossible d'ignorer la difficulté actuelle à conclure des accords obligatoires pour les États et le recours accru aux déclarations d'intention, aux standards modulables. Dès lors, l'apport d'une organisation internationale de régulation bancaire et financière sans la capacité réelle d'adopter des règles obligatoires est réduit. En effet, l'insuffisante efficacité de la technique des standards financiers a été identifiée afin de procéder à cette harmonisation. Le standard accorde aux États, dans le cadre de leur transposition, une marge, source actuellement de difficulté. Or, l'hypothèse que cette autorité soit en mesure d'adopter des normes obligatoires est faible. Néanmoins, si tel devait être le cas, elle devrait être dotée de compétences de sanction. Un système de règlement des différends et un mécanisme permettant une protection juridictionnelle effective des opérateurs apparaissent alors indispensables. En effet, une autorité mondiale de la finance ne pourrait remplir pleinement son rôle en l'absence de mécanismes capables de sanctionner le respect des normes qu'elle édicte. La question de la nature de ce mécanisme de règlement des différends se pose : un système autonome comme l'Organe de règlement des différends de l'OMC ? Un système d'arbitrage fondé sur le modèle de ce qui existe en droit international des investissements ? Une Cour financière internationale sur le modèle de la Cour pénale internationale ? Les opérateurs économiques pourraient-ils être directement attirés devant ce mode de règlement de différends ? À ce titre, ce système pourrait s'inspirer de la diversité des mécanismes de règlement des différends existant au sein des autorités nationales de régulation. Si de nombreuses autorités nationales de régulation disposent d'un organe chargé d'adopter les sanctions à l'encontre des opérateurs économiques, plus rares sont les autorités disposant d'un mécanisme de règlement des différends. L'autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse, la commission de régulation de l'énergie ou encore et l'autorité de

régulation des transports en France en sont des illustrations<sup>1929</sup>. Ainsi, en cas de refus d'accès ou d'interconnexion, d'échec de négociations commerciales ou de désaccord sur la conclusion ou d'exécution d'une convention d'interconnexion ou d'accès à un réseau de communications électroniques, l'ARCEP peut être saisie du différend<sup>1930</sup>. Elle rend alors une décision qui sera susceptible de recours devant la Cour d'appel de Paris – à la différence de ces autres décisions contestables devant le Conseil d'État<sup>1931</sup>. Ces procédures pourraient inspirer un mécanisme applicable en cas de différends entre deux autorités de régulation concernant une procédure de résolution, ou par l'application d'une convention de coopération et de partage d'informations par exemple et rendre plus aisée l'interrégulation. L'autorité mondiale de la finance devrait-elle *a contrario* faire reposer l'efficacité de son système de sanction sur les autorités judiciaires nationales sanctionnant les opérateurs économiques sur le fondement des normes internationales ? Dans cette éventualité, un mécanisme de question préjudicielle semble nécessaire à l'image de ce que permet le droit de l'Union européenne et le droit de la Convention européenne des droits de l'Homme<sup>1932</sup> afin de préserver une interprétation uniforme des règles de la régulation internationale. Sans évoquer dans les détails les difficultés actuelles entourant les mécanismes de règlements des différends – tous faisant l'objet de critiques ou étant victimes de blocages<sup>1933</sup> – la probabilité que les opérateurs économiques puissent être directement concernés par les normes conclues par l'autorité mondiale de la finance et que les États aient délégué cette compétence de façon pleine et entière apparaît hypothétique. En poursuivant la réflexion, si un tel mécanisme était amené à être adopté, comment garantir la légitimité et

---

<sup>1929</sup> La procédure de règlement des différends devant l'ARCEP est régie par l'article L36-8 du Code des postes et des communications. L'ensemble des décisions de l'ARCEP prises dans ce cadre ainsi que leur contestation éventuelle devant la Cour d'appel de Paris ou devant la Cour de cassation sont disponibles sur le site de l'institution : [www.arcep.fr](http://www.arcep.fr) [Rubrique « Les règlements des différends devant l'ARCEP (art. L36-8) »]. La procédure de règlement des différends devant la CRE est régie par les articles L134-19 à L134-24 du Code de l'énergie au sein du Comité de règlement des différends et des sanctions (le CoRDiS). Ce comité est composé de deux conseillers d'État et deux conseillers de la Cour de cassation. Une présentation du CoRDiS et l'ensemble de ses décisions sont disponibles sur le site de la CRE : [www.cre.fr](http://www.cre.fr) [Rubrique « Le CoRDiS »]. Le mécanisme de règlement des différends de l'ART est quant à lui régi par les articles L1263-1 à L1263-1 du Code des transports. Une présentation et les décisions sont disponibles sur le site de l'autorité de régulation : [www.autorite-transport.fr](http://www.autorite-transport.fr) [Rubrique « Dossiers Thématiques » / « Règlements des différends »].

<sup>1930</sup> Code des postes et des communications, art. L36-8 I al. 1.

<sup>1931</sup> *ibid.*, art. L36-8 IV.

<sup>1932</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, *op. cit.* note 34, article 267 ; Protocole n°16 à la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales, N°214, 2 octobre 2013.

<sup>1933</sup> Règlement UE n°2021/167 du Parlement européen et du Conseil du 10 février 2021 modifiant le règlement UE n°654/2014 concernant l'exercice des droits de l'Union pour l'application et le respect des règles de commerce international, publié au JOUE L49/1, 12 février 2021, p. 167 ; J. GERON, « L'UE renforce son arsenal face au blocage de l'OMC par Trump », *Le Figaro*, 28 octobre 2020 ; F. MAUSSON, « Les Etats-Unis menacent de paralyser l'OMC », *op. cit.* note 597 ; G. PARIS, « Les États-Unis "s'opposent fermement" à l'enquête de la Cour pénale internationale sur les territoires palestiniens », *Le Monde*, 4 mars 2021 ; P. CAVALIEROS, « L'UE part en guerre contre l'arbitrage d'investissement », *Les Échos*, 26 mars 2018.

l'acceptabilité politique d'un tel système ? Le succès des normes actuelles de régulation bancaire et financière est fondé sur leur caractère négocié et la participation de tous les acteurs à leur formation. Qui pourra alors participer à la création des normes ? Cette autorité sera-t-elle interétatique ? Les opérateurs économiques auront-ils une place ? Comment pourront-ils contester un acte ayant des effets sur leur activité ? Les mécanismes prévus actuellement par les Constitutions, à savoir un mécanisme de contrôle d'un traité international *ex ante* à sa ratification, par les Parlements nationaux et les organes de contrôle de constitutionnalité, apparaissent insuffisants pour asseoir cette légitimité. Des mécanismes de question prioritaire de constitutionnalité, devant les juges nationaux, pourraient être amenés à interroger la légalité des mesures adoptées à l'échelle nationale.

**729.** Le mode de financement de cette organisation internationale reste également à déterminer. Fonctionnera-t-elle sur le système d'une quote-part proportionnelle aux poids des établissements financiers dans le système international ? En fonction du PIB des États ? Les opérateurs économiques contribueront-ils aux frais de fonctionnement de l'autorité à l'image de ce qui existe aujourd'hui concernant les fonds de résolution par le biais de redevances ? Or, la question du financement des activités des organisations internationales pose des difficultés<sup>1934</sup> comme en illustrent les annonces de l'administration américaine concernant l'Organisation mondiale de la santé<sup>1935</sup>. L'Organisation des Nations unies apparaît dans « une crise financière permanente » dont « le principal responsable est Washington » pour qui l'ONU « coûterait trop cher et serait source de gaspillage »<sup>1936</sup>. Les difficultés financières des organisations internationales semblent permanentes, répétées<sup>1937</sup>. Le repli national constaté à l'épreuve de nombreuses crises risque alors dans le cadre d'une autorité internationale de régulation d'amplifier considérablement les effets de la crise initiale, annulant alors tout bénéfice d'un régulateur international unique.

**730.** Enfin, les différentes interrogations énumérées, en particulier celle relative aux compétences, illustrent la persistance du rôle des autorités nationales de régulation : pour

---

<sup>1934</sup> F. BIN, « Le problème du financement des organisations internationales : crise ou dérèglement financier durable ? », in G. ORSONI, J.-L. ALBERT, J.-P. AGRESTI (dir.), *De l'esprit de réforme et de quelques fondamentaux : mélanges en l'honneur du professeur Gilbert Orsoni*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 2018, pp. 85-97.

<sup>1935</sup> A. KAMRADT-SCOTT, « Ce que l'arrêt du financement de l'OMS par Donald Trump signifie pour le monde », *The Conversation*, 15 avril 2020.

<sup>1936</sup> J.-F. GUILHAUDIS et al., *Relations internationales contemporaines*, 2017, §349.

<sup>1937</sup> *ibid.*, §349.

contrôler les établissements bancaires et financiers, pour mettre en œuvre les procédures de sanction devant le juge national, pour collecter les informations et analyser le risque, pour les moyens humains. L'autorité mondiale de la finance se retrouverait alors dans la situation de la Banque centrale européenne ou du Conseil de résolution unique au sein de l'Union bancaire : le concours indispensable des autorités nationales, condition *sine qua none* de la réussite de leur propre mission. Ce concours nécessiterait donc un développement concomitant de l'interrégulation. Dès lors, les propositions de régulateur international unique, à elles seules, ne garantissent pas un approfondissement évident de l'interrégulation même si elles offrent des perspectives intéressantes.

## **B. L'insatisfaction des propositions renforçant les prérogatives des autorités existantes**

**731.** Afin de rendre les chances d'émergence d'un régulateur international unique, certains auteurs ont proposé d'octroyer au Fonds monétaire international des compétences de régulation bancaire et financière. Néanmoins, l'éventualité que cette proposition aboutisse apparaît faible du fait des difficultés à faire évoluer l'institution (1). La préférence des États après la crise de 2008 s'est alors tournée vers la restructuration du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière. Pourtant, cette proposition, bien que permettant des avancées, n'avait pas pour objectif d'aboutir à un régulateur unique et ne peut être considérée comme un substitut aux propositions précédentes (2).

### **1. L'impensable réforme des Statuts du FMI**

**732.** Élargir le mandat du FMI en lui octroyant des compétences spécifiques de régulation bancaire et financière en sus de ces compétences liées à la stabilité monétaire nécessite une réforme en profondeur des Statuts du Fonds. Or, depuis sa création, les Statuts du FMI n'ont connu que sept amendements<sup>1938</sup>. Ces amendements ont été adoptés en trois phases. La première phase débuta au milieu des années soixante avec la discussion du premier amendement adopté le 31 mai 1968 et entra en vigueur le 28 juillet 1969<sup>1939</sup>. Il avait pour objectif « la création et

---

<sup>1938</sup> B. STEINKI, W. BERGTHALER, « Recent Reforms of the Finances of the International Monetary Fund: An Overview », in C. HERRMANN, J.P. TERHECHTE (dir.), *European Yearbook of International Economic Law*, Berlin, Heidelberg, Springer Berlin Heidelberg, 2012, vol. 3, pp. 635-666.

<sup>1939</sup> FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°23-5*, 31 mai 1968, entrée en vigueur le 28 juillet 1969.

l'organisation du régime des DTS, innovation majeure qui apportait au Fonds des ressources nouvelles ». Or la Professeure Geneviève BASTID-BURDEAU souligne que cet amendement, élaboré dans le cadre du G10 a connu « une nette réticence de la France » et des États de la zone franc<sup>1940</sup>. Le deuxième amendement a été adopté par une résolution du Conseil des gouverneurs le 20 avril 1976 et est entré en vigueur au 1<sup>er</sup> avril 1978<sup>1941</sup>. Ce dernier fut crucial, car il prend acte de la décision des États-Unis le 15 août 1971 de mettre fin à la convertibilité du dollar en or<sup>1942</sup>. Après ces deux amendements importants des Statuts du Fonds, « une pause d'une dizaine d'années a été observée »<sup>1943</sup>. Une deuxième phase s'ouvre alors. Le troisième amendement des Statuts du Fonds<sup>1944</sup> « fut loin de constituer une réforme en profondeur : il s'efforça seulement de résoudre le délicat problème des arriérés de paiements de nombreux pays à l'égard du FMI »<sup>1945</sup>. Les auteurs relèvent qu'un projet de quatrième amendement, « de beaucoup plus grande envergure », et qui visait à « étendre la compétence normative du Fonds monétaire aux mouvements de capitaux, ce qui comblerait l'une de ses lacunes les plus importantes » a été abandonné. Pourtant, cette réforme apparaît « fondamentale en ce qu'elle modifierait le concept de convertibilité monétaire jusque-là retenu par les statuts du FMI et donc renforcerait la discipline exigée des États membres »<sup>1946</sup>. Le quatrième amendement a été adopté en 1997, mais n'est entré en vigueur qu'en 2009<sup>1947</sup>. La crise financière ouvre alors une troisième phase. Le cinquième et le sixième amendements ont été adoptés en 2008 et sont entrés en vigueur en 2011 afin de poursuivre la réforme initiée par le quatrième amendement concernant la représentativité du Fonds en modifiant le système d'attribution des quotes-parts et le système de désignation des administrateurs<sup>1948</sup>. Le septième amendement, adopté en 2010 et entré en vigueur en 2016<sup>1949</sup>, est destiné à « modifier en profondeur à la fois les règles de gouvernance du Fonds (ainsi tous les membres du Conseil d'administration sont désormais élus et le privilège

---

<sup>1940</sup>G. BASTID-BURDEAU, « Les réformes du Fonds monétaire international : adaptation, dépassement, marginalisation ? », *Annuaire français de droit international*, 2014, vol. 60, p. 644. Voir également : G. BURDEAU, « Du deuxième au troisième amendement aux statuts du Fonds monétaire international », *Journal du droit international*, 1991, p. 71.

<sup>1941</sup>FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°31-4*, 30 avril 1976, entrée en vigueur 1<sup>er</sup> avril 1978.

<sup>1942</sup>D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1823 et s.

<sup>1943</sup>G. BASTID-BURDEAU, « Les réformes du Fonds monétaire international : adaptation, dépassement, marginalisation ? », *op. cit.* note 1940, p. 644.

<sup>1944</sup>FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°45-3*, 28 juin 1990, entrée en vigueur le 11 novembre 1992.

<sup>1945</sup>D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1829. Voir également : G. BURDEAU, « Du deuxième au troisième amendement aux statuts du Fonds monétaire international », *op. cit.* note 1940, p. 71 ; D. CARREAU, « Chronique de droit international économique », *AFDI*, 1990, pp. 632-677.

<sup>1946</sup>D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1830.

<sup>1947</sup>FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°52-4*, 23 septembre 1997, entrée en vigueur le 10 août 2009.

<sup>1948</sup>FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°63-3*, 5 mai 2008, entrée en vigueur le 18 février 2011 ; FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°63-2*, 28 avril 2008, entrée en vigueur le 3 mars 2011.

<sup>1949</sup>FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°66-2*, 15 décembre 2010, entrée en vigueur le 26 janvier 2016.

des États membres disposant des cinq plus importantes quotes-parts de pouvoir nommer un administrateur est supprimé) et les quotas (ils ont été réajustés en faveur notamment des pays émergents et au détriment des pays développés essentiellement européens) »<sup>1950</sup>.

**733.** Deux constats peuvent être établis de l'analyse de ces amendements. D'une part, si elles ne sont pas impossibles, les réformes des Statuts restent difficiles à obtenir, leur entrée en vigueur peut être retardée et peu ont abouti depuis la création du Fonds. Les conditions posées par les Statuts pour sa révision ne permettent pas de révision d'ampleur sans un quasi-consensus afin de préserver la souveraineté des États qui se sont engagés au sein de l'institution. Ainsi, l'article XXVIII a) des Statuts prévoit que les amendements sont adoptés par le Conseil des gouverneurs et entrent en vigueur à compter de l'approbation par les trois quarts des membres représentant au moins quatre-vingt-cinq pour cent du nombre total de voix attribuées au sein du Fonds. Cette disposition explique les délais constatés pour l'entrée en vigueur du quatrième et septième amendement, les États-Unis détenant plus de 15 % des voix, peuvent bloquer l'entrée en vigueur d'un amendement. D'autre part, les réformes les plus récentes des Statuts du Fonds ont pu être qualifiées de réformes « techniques » : des réformes structurelles ont été « amorcées, mais [restent] bloquées »<sup>1951</sup>. Néanmoins, un rééquilibrage des quotes-parts à la faveur des pays en développement et des évolutions du fonctionnement du Conseil d'administration ont eu lieu. Elles ont ainsi une réelle influence sur les décisions. De plus, les États se sont accordés sur une augmentation des capacités d'aide du Fonds<sup>1952</sup>. Si ces réformes « sont loin d'aller au cœur du problème et ne représentent en rien un « nouveau Bretton Woods » »<sup>1953</sup>, des avancées sont constatées et illustrent une capacité de réformes au sein du FMI qui demeure un acteur indispensable de la régulation bancaire et financière. En revanche, une négociation concernant une extension de ses compétences apparaît difficile. Les États membres du G20 se sont alors tournés vers une autre possibilité, l'évolution du Forum de stabilité financière créé à la suite de la crise asiatique en un Conseil de stabilité financière. Pour autant, cette transformation s'avère insuffisante pour qu'il puisse être qualifié d'acteur unique de régulation.

---

<sup>1950</sup> D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1834.

<sup>1951</sup> G. BASTID-BURDEAU, « Les réformes du Fonds monétaire international : adaptation, dépassement, marginalisation ? », *op. cit.* note 1940, pp. 643-652.

<sup>1952</sup> D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1830. Pour une analyse des effets de la crise sur les réformes récentes des Statuts du FMI et sur la révision générale des quotes-parts voir également : E. CASTELLARIN, « La réforme institutionnelle du FMI : du 4<sup>ème</sup> au 7<sup>ème</sup> amendement : conséquence du changement des rapports de forces dans le monde ou de l'enseignement des crises ? », in M. WAIBEL (dir.), *Les implications juridiques des crises financières mondiales*, Leyde, Brill/Nijhoff, janvier 2020, pp. 127-156.

<sup>1953</sup> D. CARREAU et al., *Droit international économique*, *op. cit.* note 185, §1830.

## 2. La transformation insuffisante du Forum de stabilité financière

**734.** Face à l'importance de la crise financière, l'alternative choisie par les États du G20 a été d'opter pour une transformation du Forum de stabilité financière (FSF) en Conseil de stabilité financière (CSF). Jan WOUTERS et Jed ODERMATT relèvent que « *[t]he FSB's informal structure is in sharp contrast with the other pillars, all of which are established through international treaties, and enjoy international legal personality* »<sup>1954</sup>. Il ne remplit pas les critères des autres piliers de la régulation bancaire et financière, la Banque mondiale, le FMI, et l'OMC. Pourtant, le CSF constitue désormais un organe indispensable de la diplomatie financière et participe activement au renforcement des liens entre les autorités internationales, européennes et nationales de régulation. Néanmoins, cette transformation s'opère selon des techniques et des principes bien différents des propositions étudiées.

**735.** En effet, trois nouveautés apparaissent au cours de cette transformation. Le CSF acquiert une personnalité juridique. Il élargit sa composition pour répondre aux critiques quant à son manque de représentativité : dorénavant, les États du G20 seront membres et deux autres catégories de membres font leur apparition, les *international financial institutions* et les *international standard-Setting and Others Bodies*<sup>1955</sup>. Enfin, il se dote d'une Charte afin de répondre aux exigences de transparence<sup>1956</sup>. Or ces transformations opérées à l'initiative du G20 lors du sommet de Londres ne permettent pas de constater sur le plan institutionnel de changements considérables. L'adoption d'une Charte constitue « *[t]his innovation, as well as the establishment of a more defined framework for decision-making, has seen the FSB slowly transform from a loose and informal body into a more structured organization* ». Néanmoins, l'auteur considère que « *the FSB has a long way to go before it becomes anything like the other pillars in terms of legal basis* »<sup>1957</sup>. Le CSF poursuit son activité par la publication de recommandations et de clarification des standards des autorités internationales. La Charte

---

<sup>1954</sup> J. WOUTERS, J. ODERMATT, « Comparing the “Four Pillars” of Global Economic Governance: A Critical Analysis of the Institutional Design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2014, vol. 17, n° 1, p. 55.

<sup>1955</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, *op. cit.* note 256.

<sup>1956</sup> *Cf. supra*, §449 et s. présentant les critiques liées au manque de transparence des autorités.

<sup>1957</sup> J. WOUTERS, J. ODERMATT, « Comparing the “Four Pillars” of Global Economic Governance: A Critical Analysis of the Institutional Design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO », *op. cit.* note 1954, p. 55.

énonce, sans ambiguïté, qu'elle ne crée aucune obligation à l'égard des membres<sup>1958</sup>. Ainsi, les auteurs relèvent la proximité persistante entre le CSF et le G20 : « *the FSB is still formally tied to the G20, which itself remains only a very loose form of international cooperation, and remains without a secretariat or other permanent institutional organ* »<sup>1959</sup>. Cette méthode d'incitation, reposant sur l'acceptation par les membres d'appliquer les standards, ne correspond pas à ce qui était proposé dans le cadre de l'instauration d'une autorité unique. De même, en dépit de son élargissement, l'initiative reste au G20 et donc à un nombre réduit d'États et son fonctionnement perdure en dehors d'un traité intergouvernemental.

**736.** Néanmoins, ces choix ont été opérés en toute conscience par les États. Cette transformation a permis d'approfondir l'interrégulation existante en dépit des lacunes persistantes<sup>1960</sup>. Les États assument le choix de l'association de droit suisse en énonçant sans détour que le traité intergouvernemental n'aurait pas été la forme « appropriée » pour le CSF au regard des particularités de la régulation bancaire et financière<sup>1961</sup>. L'objectif n'était pas que la transformation du FSF conduise à ce que le CSF soit l'autorité de référence en matière bancaire et financière. Le lien avec le G20 et l'ensemble des autres autorités n'est pas rompu. Le CSF effectue à ce titre des rapports réguliers présentant les avancées de la régulation bancaire et financière<sup>1962</sup>. La préférence accordée à l'évolution du FSF en lieu et place des multiples autres réformes possibles reflète l'attrait et la volonté des acteurs de privilégier le fonctionnement en réseau offrant de nombreux avantages en dépit de sa complexité. Ainsi, les réformes proposant une internationalisation croissante de la régulation bancaire et financière apparaissent difficiles à mettre réellement en œuvre et ne permettant pas un approfondissement évident de l'interrégulation. Dès lors, cet intérêt des acteurs de la régulation bancaire et financière pour le réseau justifie l'existence d'autres propositions privilégiant un approfondissement, moins radical, ou l'interrégulation constitue une priorité. Néanmoins, malgré les perspectives intéressantes de ces propositions, leur mise en œuvre apparaît incertaine interrogeant alors les possibilités réelles d'approfondir l'interrégulation.

---

<sup>1958</sup> CSF, *Charte du Conseil de stabilité financière*, *op. cit.* note 256, art. 23. Cf. également *supra*, §383 et s. concernant l'impossible engagement de la responsabilité des autorités internationales de régulation.

<sup>1959</sup> J. WOUTERS, J. ODERMATT, « Comparing the “Four Pillars” of Global Economic Governance: A Critical Analysis of the Institutional Design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO », *op. cit.* note 1954, p. 65.

<sup>1960</sup> Cf. *supra*, §87 et s. concernant le développement de la diplomatie financière.

<sup>1961</sup> CSF, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance*, *op. cit.* note 1907.

<sup>1962</sup> CSF, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms*, *op. cit.* note 619.

## Section 2 – Les perspectives incertaines de la continuité de l’approfondissement fondée sur une structure en réseau

737. Le réseau constitue la structuration de la régulation apparaissant être la plus appropriée aux caractéristiques spécifiques de la régulation bancaire et financière. L’analyse des valeurs, de la hiérarchie et du réseau le fait apparaître de façon prégnante. Les Professeurs François OST et Michel VAN DE KERCHOVE expliquent ainsi que :

« si la hiérarchie classique poursuivait les valeurs de cohérence, de sécurité, de stabilité et d’obéissance, le réseau, en revanche, cultive les valeurs de créativité, de souplesse, de pluralisme et d’apprentissage permanent. On a pu notamment lui associer la qualité de « douceur », comprise au sens de convivialité, ou aptitude à faire coexister, plus ou moins harmonieusement, des valeurs diverses, parfois opposées »<sup>1963</sup>.

Or, l’évolution constante des produits bancaires et financiers et le développement de stratégie par les opérateurs économiques pour optimiser les régulations existantes notamment fondent une nécessaire souplesse et un apprentissage permanent de la part des autorités internationales, européennes et nationales. Malgré la complexité inhérente à la diversité de ses acteurs, une régulation efficace par les autorités et par les opérateurs économiques nécessite ce pluralisme qui favorise *in fine* la légitimité des règles adoptées. Si les lacunes identifiées – responsabilisation insuffisante des autorités de régulation, utilisation de normes de droit souple ne permettant pas d’identifier de réelles obligations à la charge des autorités, implication inégale des acteurs de la régulation en raison de la volonté des intérêts nationaux et leur souveraineté – sont des conséquences de ce choix du fonctionnement en réseau, elles constituent en même temps la force et l’acceptabilité de système. Ainsi, Jan WOUTERS et Jed ODERMATT énoncent que :

*« [f]inancial regulation is not a field which necessarily lends itself to centralized, international regulation. Member authorities and central banks still play the main role in ensuring financial stability, and states do not wish to give these powers to a centralized inter- national body. Rather, they have sought to attain greater financial stability through monitoring and oversight mechanisms, and through establishing “best practices” and guidelines rather than strictly enforceable legal measures.*

---

<sup>1963</sup> F. OST, M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau?*, *op. cit.* note 49.

*This looser form of oversight and standard-setting may be more appropriate to this area of economic activity* »<sup>1964</sup>.

**738.** L’approfondissement de l’interrégulation doit se poursuivre en conservant une structuration en réseau de la régulation. Ainsi, le déploiement d’un passeport de régulation permettant aux autorités de régulation de fixer des conditions minimales de supervision et de résolution pour accorder un accès au marché apparaît une perspective intéressante **(I)**. Néanmoins, cette perspective apparaît compromise au regard des difficultés liées aux négociations d’un tel accord. Le plus envisageable semble alors être de concentrer les efforts des autorités de régulation sur une finalisation des réformes mises en œuvre en réponse à la crise financière de 2008 afin de permettre une appropriation complète par les autorités de ces mécanismes **(II)**.

### **I. La proposition intéressante d’un passeport de régulation**

**739.** La mise en place d’un passeport de régulation est une perspective permettant de faciliter l’interrégulation en conditionnant l’accès au marché au respect de règles déterminées relatives à la supervision et à la régulation. Le passeport financier européen est l’illustration concrète de ce que pourrait être une version *a minima* de cette proposition **(A)**. Le passeport financier européen est construit comme un outil de libéralisation du marché et non un outil de régulation et de préservation de la stabilité financière. L’intérêt majeur de la proposition de passeport de régulation est ainsi d’étendre le champ du passeport pour en faire un outil généralisé permettant de lier accès au marché et protection de la stabilité financière en renforçant les liens entre les autorités de régulation et en facilitant l’interrégulation **(B)**.

#### **A. L’exemple intéressant du passeport financier européen**

**740.** La proposition de mise en place d’un passeport de régulation repose sur le même mécanisme que le passeport financier européen, qui constitue ainsi un terrain d’expérimentation des approfondissements possibles à l’échelle internationale **(1)**. Les avantages du passeport financier européen ont alors été longuement mis en valeur dans le cadre des discussions

---

<sup>1964</sup> J. WOUTERS, J. ODERMATT, « Comparing the “Four Pillars” of Global Economic Governance: A Critical Analysis of the Institutional Design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO », *op. cit.* note 1954, p. 66.

concernant le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne. En effet, la perte de cet accès au marché de l'Espace économique européen constitue une conséquence pratique majeure du Brexit conduisant à repenser les relations entre les régulateurs européennes et britanniques (2).

### 1. Le passeport financier européen, outil d'accès facilité au marché

**741.** Le passeport financier européen est « l'une des principales caractéristiques de la législation financière de l'Union européenne »<sup>1965</sup>. Il repose sur deux libertés reconnues aux opérateurs régulés : la liberté d'établissement et la libre prestation de services<sup>1966</sup>. Cet outil permet ainsi un accès facilité aux marchés des autres États reposant sur un mécanisme de reconnaissance d'équivalence des législations. Deux modalités sont alors permises : l'établissement d'une succursale ou la prestation de service dans l'État d'accueil. Il fut mis en place pour la première fois s'agissant des OPCVM en 1985<sup>1967</sup> puis dans le domaine bancaire sur le fondement de la deuxième directive bancaire de 1989, entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 1993 permettant pour la première fois la libre installation des établissements de crédit au sein de la Communauté européenne<sup>1968</sup>. Face au succès de cet outil, il a été étendu à « toutes les activités couvertes par l'agrément, y compris celles constitutives de services d'investissement » par la directive du 26 juin 2013<sup>1969</sup>.

**742.** Le passeport financier ne se limite pas aux frontières de l'Union européenne. Il offre également aux établissements de crédit, de paiement, aux entreprises d'investissement un accès facilité aux trois États de l'Espace économique européen (EEE), la Suisse, le Lichtenstein et l'Islande. Les opérateurs économiques ont alors la possibilité de s'installer dans l'État d'accueil sur une simple demande à l'autorité d'origine qui devra procéder à une notification auprès de

---

<sup>1965</sup> R. LE BOUC, « Chapitre I - Les concepts de passeport financier et de fonds d'investissement », *Guide pratique des passeports financiers européens*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2019, p. 16.

<sup>1966</sup> T. BONNEAU, *Droit bancaire*, Paris, L.G.D.J., Précis Domat, 13<sup>e</sup> éd., 2019, §305 et s.

<sup>1967</sup> Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), publiée au JOCE L375/3, 31 décembre 1985.

<sup>1968</sup> *ibid.*, §305 et s. ; Directive 89/646/CEE du Conseil (deuxième directive) visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE du 15 décembre 1989, publiée au JOCE L322/30, 30 décembre 1989.

<sup>1969</sup> T. BONNEAU, *Droit bancaire*, *op. cit.* note 1966, §305. Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346.

l'autorité nationale de régulation d'accueil<sup>1970</sup>. La procédure administrative est ainsi *a priori* simple. Néanmoins, cette simplicité apparente doit être relativisée. Les procédures et les autorités compétentes varient en fonction de l'activité exercée par l'opérateur économique : les entreprises d'investissement doivent suivre les règles énoncées par la directive de 2014 et le règlement de 2017<sup>1971</sup>, les établissements de crédit par la directive de 2013 et un règlement de 2014<sup>1972</sup>, les établissements de paiement une directive de 2015 et un règlement de 2017<sup>1973</sup>, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières font également l'objet de dispositions particulières<sup>1974</sup>. L'importance du corpus législatif met en lumière la persistance d'une diversité importante de procédures en fonction des domaines d'activité des opérateurs malgré la dénomination unique de « passeport financier ». Cette complexité permet de respecter la diversité des cultures de régulation des États utilisant des modèles différents ainsi que la diversité des agréments requis pour exercer sur le territoire de l'Espace économique européen. Elle protège l'intégrité du marché par un contrôle régulier et spécialisé des autorités nationales de régulation et des autorités européennes. Le passeport européen connaît une réussite quantitative indéniable : en 2016, 359 953 passeports ont été délivrés à 13 484 opérateurs économiques<sup>1975</sup>.

---

<sup>1970</sup> R. LE BOUC, « Chapitre I - Les concepts de passeport financier et de fonds d'investissement », *op. cit.* note 1965, p. 14.

<sup>1971</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE du 15 mai 2014, *op. cit.* note 366, p. 65 ; Règlement d'exécution UE n°2017/2382 de la Commission du 14 décembre 2017 définissant des normes techniques d'exécution relatives aux formulaires, modèles et procédures normalisés à utiliser pour la transmission des informations conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L340/6, rectification publié au JOUE L33/5 le 7 février 2018, 20 décembre 2017.

<sup>1972</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346, p. 36 ; Règlement d'exécution UE n°926/2014 de la Commission du 27 août 2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne les formulaires, modèles et procédures normalisés pour les notifications relatives à l'exercice du droit d'établissement et de la libre prestation de services conformément à la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE, publié au JOUE L254/2, 28 août 2014.

<sup>1973</sup> Directive 2015/2366/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n°1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publiée au JOUE L337/35, 23 décembre 2015, p. 2017 ; Règlement d'exécution UE n°2017/2015 de la Commission du 9 novembre 2017 arrêtant les informations techniques devant servir au calcul des provisions techniques et des fonds propres de base aux fins des déclarations ayant une date de référence comprise entre le 30 septembre 2017 et le 30 décembre 2017, conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L296/1, 14 novembre 2017.

<sup>1974</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), publiée au JOUE L302/32, 17 novembre 2009, p. 65.

<sup>1975</sup> ECON Committee, *Implications of Brexit on EU Financial Services*, IP/A/ECON/2016-22, juin 2017, p. 48.

**743.** Si le passeport européen facilite l'installation des opérateurs économiques sur le territoire de l'EEE et permet des relations institutionnalisées entre les autorités nationales de régulation, il se concentre sur l'exercice par les opérateurs de la liberté d'établissement et de service, le marché unique. Il ne concerne donc pas les modalités de gestion transfrontalière des crises bancaires et financières. Les règles relatives au passeport financier ont ainsi évolué avec la mise en place de l'Union bancaire. D'une part, la procédure d'agrément initial des opérateurs systémiques a été confiée à la BCE qui acquiert alors un rôle important dans le cadre du passeport financier puisqu'elle pourra s'opposer à la demande de l'opérateur. En effet, tout établissement dit systémique qui souhaitera s'établir ou fournir une prestation dans un autre État devra en informer son autorité nationale de régulation en fournissant les informations nécessaires énumérées<sup>1976</sup>. L'autorité nationale de régulation informera alors la BCE<sup>1977</sup>. Intervient alors la *Joint Supervisory Team*<sup>1978</sup> qui évaluera si l'établissement remplit les conditions nécessaires à l'obtention du passeport financier<sup>1979</sup>. La BCE dispose alors d'un délai de deux mois pour refuser la demande de l'établissement bancaire. En l'absence de décision contraire, il est autorisé à s'établir et à commencer ses activités. La BCE communique alors ces informations à l'autorité nationale de régulation de l'État d'accueil<sup>1980</sup>. Cet exemple illustre l'importance persistante d'une interrégulation efficace puisque le passeport financier nécessite des échanges constants entre les autorités nationales et européennes de régulation. Il n'exclut pas des difficultés de gestion transfrontalière des crises bancaires et financières. Le passeport financier est construit comme un outil de développement d'un marché financier européen. Il ne constitue pas, en soi, un outil d'interrégulation, mais pourrait devenir le support d'un approfondissement futur en élargissant le champ concerné par le passeport financier comme envisagé par l'Union européenne.

**744.** Mécanisme ancien, le passeport financier européen fit l'objet de nombreuses discussions depuis l'annonce du départ du Royaume-Uni de l'Union européenne face aux conséquences

---

<sup>1976</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346, p. 36, article 35§2.

<sup>1977</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, article 11§1.

<sup>1978</sup> Cf. *supra*, §159 et s. concernant la collaboration nécessaire entre la BCE et les ANR.

<sup>1979</sup> BCE, *Manuel de surveillance prudentielle du MSU*, *op. cit.* note 1696, p. 57 et s.

<sup>1980</sup> Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), *op. cit.* note 124, article 11§3.

pratiques induites pour les opérateurs économiques comme pour les autorités de régulation illustrant alors tous les intérêts de ce dernier<sup>1981</sup>.

## 2. Le Brexit, illustration de l'intérêt du passeport financier

**745.** Les services financiers ont fait l'objet d'un point spécifique au sein de la déclaration politique fixant le cadre des relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni<sup>1982</sup>. Cette déclaration d'intention pose le cadre de la coopération future. Les parties s'engagent à poursuivre les mêmes objectifs, « la stabilité financière, l'intégrité du marché, la protection des investisseurs et une concurrence loyale », à respecter « l'autonomie réglementaire et décisionnelle des parties, ainsi que leur capacité à prendre des décisions d'équivalence dans leur propre intérêt » et à « coopérer étroitement en matière de réglementation et de surveillance au sein des instances internationales »<sup>1983</sup>. La déclaration prévoit que les parties s'engagent à apprécier l'équivalence des législations avant la fin juin 2020<sup>1984</sup> et conviennent qu'une « coopération étroite et structurée en matière de réglementation et de surveillance est dans leur intérêt mutuel »<sup>1985</sup>. En effet avec sa sortie de l'Union, le Royaume-Uni bascule dans le système des régimes équivalents. Il se voit alors attribuer le « régime des pays tiers » en application duquel en remplissant les conditions, les établissements des États tiers peuvent accéder aux marchés européens. Cependant, le Professeur MARTUCCI explique qu'une condition préalable est posée pour permettre l'accès au marché unique et à l'Espace économique européen : « la reconnaissance de l'équivalence de la régulation conduite par le pays tiers avec celle menée par les États membres dans le cadre harmonisé de l'Union »<sup>1986</sup>. La déclaration prend ainsi acte de la perte du bénéfice du passeport européen financier pour les établissements financiers.

**746.** Dès lors, pour s'implanter sur le territoire européen, les établissements bancaires et financiers britanniques devront attendre une décision de reconnaissance d'équivalence et en remplir les conditions ou créer une filiale au sein d'un État européen afin de pouvoir bénéficier du passeport. Face à cette problématique importante, « [l]e Royaume-Uni a longtemps souhaité

---

<sup>1981</sup> A. SOTIROPOULOU, « L'accès au marché européen des établissements financiers britanniques après le Brexit », *Bulletin Joly Bourse*, 1 janvier 2019, n° 117, p. 43.

<sup>1982</sup> Déclaration politique fixant le cadre des relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, 2019/C 384 I/02, publié au JOUE C384 I/178, 12 novembre 2019.

<sup>1983</sup> *ibid.*, pt. 35.

<sup>1984</sup> *ibid.* pt. 36.

<sup>1985</sup> *ibid.*, pt. 37.

<sup>1986</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 124, p. 427.

que sa sortie de l'Union, ou Brexit, et le maintien de son accès au grand marché soient simultanément traités lors d'une négociation globale donnant lieu à un accord unique »<sup>1987</sup>. Néanmoins, l'Union européenne était en désaccord profond avec ce souhait. Elle considérait que les négociations quant à la sortie de la zone et notamment à son impact budgétaire devaient être traitées prioritairement.

**747.** Face aux risques d'un « *no deal* », les autorités européennes et nationales ont communiqué de manière insistante sur les modalités d'établissement au sein de l'Union européenne, permettant alors aux établissements financiers de continuer de bénéficier du passeport financier européen. La BCE a ainsi développé « un véritable guide à la relocalisation des activités »<sup>1988</sup> repris par les autorités nationales de régulation<sup>1989</sup>. Cette politique des autorités européennes et nationales se confirme dans les chiffres. Le Brexit a des conséquences tant juridiques que pratiques<sup>1990</sup>. Les « délocalisations » ou relocalisations<sup>1991</sup> de centres financiers en dehors du Royaume-Uni sont nombreuses : « *Dublin has emerged as the clear winner in terms of attracting business from the UK, with 135 firms choosing the Irish capital as a post-Brexit location. This represents 25% of all the moves that we identified, ahead of Paris with 102 firms, Luxembourg with 93, Frankfurt on 62, and Amsterdam on 48. In the longer-term, we expect Frankfurt to be the 'winner' in terms of assets, and Paris in terms of jobs* »<sup>1992</sup>. Ces chiffres illustrent l'intérêt du passeport financier pour les établissements et la nécessité pour eux de conserver un accès facilité au marché européen. D'autre part, les autorités de régulation participent « au développement d'une étroite coopération transnationale »<sup>1993</sup>. L'AEMF et les autorités nationales de régulation ont conclu avec la FCA, l'autorité de régulation financière au Royaume-Uni, deux protocoles d'accord en vue de préparer le

---

<sup>1987</sup> A. BUZELAY, « Un Brexit bien négocié mais un avenir incertain », *Revue de l'Union européenne*, 2021, pp. 139-143.

<sup>1988</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *RFDA*, 2020, pp. 427-434 ; AEMF, *ESMA issues principles on supervisory approach to relocations from the UK*, n° ESMA71-99-469, 31 mai 2017.

<sup>1989</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, pp. 427-434 ACPR/AMF, *L'ACPR et l'AMF simplifient et accélèrent les procédures d'agrément dans le contexte du Brexit*, Communiqué de presse, n°769, 28 septembre 2016.

<sup>1990</sup> ECON Committee, *Implications of Brexit on EU Financial Services*, *op. cit.* note 1975 ; G. HARDY, *L'eupéanisation de la surveillance bancaire*, *op. cit.* note 20, §1079 et s.

<sup>1991</sup> H. KOUYATE, F. LACROIX, « Brexit : Les relocalisations au risque de la fragmentation », *Revue Banque*, 19 mars 2020 ; AFP, « Brexit : le Luxembourg revendique une soixantaine de relocalisations de firmes financières », *Le Figaro*, 29 janvier 2020 ; E.F. HAMRE, W. WRIGHT, *Brexit & The City : The Impact So Far*, avril 2021 : « *More than 440 firms in banking and finance have moved or are moving part of their business, staff, assets or legal entities from the UK to the EU. While this is higher than previous estimates, it underestimates the real picture – and the potential longer-term impact* ».

<sup>1992</sup> E.F. HAMRE, W. WRIGHT, *Brexit & The City : The Impact So Far*, *op. cit.* note 1991.

<sup>1993</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, pp. 427-434.

Brexit<sup>1994</sup>. Or le Professeur MARTUCCI souligne que « ces protocoles d'accord s'avèrent, selon l'Autorité européenne des marchés financiers, analogues aux accords de coopération conclus avec les autorités de pays tiers, preuve s'il en est d'une transition vers un régime d'équivalence. Le Brexit ne conduit donc pas en matière financière en *terra incognita* ». De plus, il insiste sur la participation active de l'Union européenne et du Royaume-Uni aux instances internationales rendant alors « [s]ubstantiellement, les règles auxquelles sont soumis les opérateurs financiers [...] analogues, non seulement au sein du marché unique, mais également dans nombre de pays tiers »<sup>1995</sup>. Dès lors, « la question devient davantage celle de la manière dont ces règles sont appliquées, autrement dit de la conduite de la régulation »<sup>1996</sup> et « la coopération demeure le meilleur moyen de promouvoir une convergence de la régulation financière. Ce n'est pas un hasard si, parmi les standards financiers, figure la coopération entre autorités de régulation ».<sup>1997</sup>

**748.** Ainsi, les difficultés liées à la perte du passeport financier européen mettent en valeur les avantages pratiques de ce dernier pour les opérateurs économiques et pour les autorités de régulation. Les systèmes d'équivalence n'offrent pas aux opérateurs les mêmes garanties en termes de sécurité juridique : les conditions de la reconnaissance de l'équivalence peuvent être aisément modifiées et l'autorisation retirée. Ce système, appliqué à une place financière forte comme Londres, peut même « s'avérer peu propice à la stabilité financière »<sup>1998</sup>. Ainsi, le passeport financier européen constitue un outil utile et aujourd'hui indispensable à la libéralisation des services financiers au sein de l'Espace économique européen. Fondé sur la

---

<sup>1994</sup> AEMF, *ESMA and EU securities regulators agree no deal Brexit MoUs with FCA*, n° ESMA71-99-1096, 1 février 2019 ; *Accord concernant la consultation, la coopération et l'échange d'informations entre chacune des autorités de régulation de l'EEE et la FCA du Royaume-Uni*, 2020, disponible en ligne.

<sup>1995</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, pp. 427-434.

<sup>1996</sup> *ibid.*

<sup>1997</sup> *ibid.*

<sup>1998</sup> A. SOTIROPOULOU, « L'accès au marché européen des établissements financiers britanniques après le Brexit », *op. cit.* note 1981, p. 43. L'auteur relève en effet que « en vertu du régime actuel, ces chambres de compensation [celles des États tiers] ne sont soumises qu'à la réglementation et à la supervision des autorités compétentes des États tiers. Or, un tel régime paraît difficilement pouvoir survivre à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Le Brexit signifierait en effet que les chambres de compensation britanniques qui concentrent aujourd'hui les plus gros volumes d'opérations en euros, s'agissant notamment des produits dérivés, demeureraient soumises à la supervision de la Banque d'Angleterre, malgré les risques qu'elles peuvent poser pour la stabilité financière de l'Union européenne par exemple confieraient la régulation des chambres de compensation à la Banque d'Angleterre avec tous les dangers qui pèseraient pourtant sur l'Union européenne, variabilité et donc complexité des procédures en fonction des domaines ». Néanmoins, conscience des dangers, la Commission a proposé une modification du règlement EMIR a été adopté (Règlement UE n°2019/2099 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément de contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les exigences pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers du 23 octobre 2019, *op. cit.* note 1434.

reconnaissance mutuelle, il offre un exemple de ce que pourrait être, plus largement, le passeport de régulation proposé par Frederico LUPO-PASINI.

## **B. Du passeport financier européen à un passeport de régulation : une généralisation compromise**

**749.** La mise en place d'un passeport de régulation apparaît être une éventualité intéressante permettant un renforcement de l'interrégulation en conditionnant un accès au marché à des conditions équivalentes de supervision et de résolution permettant ainsi de faciliter les relations entre les régulateurs (1). Néanmoins, l'exemple des négociations liées au Brexit illustre, une nouvelle fois, les difficultés inhérentes à la mise en œuvre d'une telle proposition compromettant ces chances d'aboutissement à l'échelle internationale (2).

### **1. Les perspectives intéressantes du déploiement d'un passeport de régulation**

**750.** Le passeport de régulation est un mécanisme par lequel, sur le fondement d'un accord, les deux autorités nationales de régulation optent pour un mécanisme de reconnaissance d'équivalence voire de reconnaissance mutuelle des conditions d'établissement, de prestation de services, mais aussi de supervision et de résolution. Le passeport de régulation est ainsi un passeport financier européen élargi aux fonctions de régulation permettant des relations simplifiées et encadrées entre les autorités nationales de régulation. Ce passeport de régulation est une piste envisagée notamment par Frederico LUPO-PASINI. Si elle est originale par la diversité du contenu du passeport, il rappelle que cette idée d'étendre les négociations aux principes de supervision et de résolution n'est pas « nouvelle ». Elle est fondée sur des mécanismes similaires à ceux proposés antérieurement<sup>1999</sup>. Il évoque à ce titre deux propositions. D'une part, la proposition de Eva HÜPKES envisage la conclusion d'un « *New Concordat* » construit comme un complément au Concordat de Bâle<sup>2000</sup>. Le Concordat de Bâle constitue le premier accord du Comité de Bâle à la suite de sa création, accord qui a été complété *a posteriori*. L'auteur propose « *a cooperation international framework for the resolution of*

---

<sup>1999</sup> F. LUPO-PASINI, *The Logic of Financial Nationalism*, op. cit. note 1881, pp. 244-251.

<sup>2000</sup> E. HÜPKES, « Rivalry in Resolution. How to reconcile local responsibilities and global interests? », op. cit. note 1863, pp. 216-239.

*large globally active financial institutions* »<sup>2001</sup>. Ce nouveau cadre est structuré autour de trois étapes qui viennent en complément de la régulation prévue par le Comité de Bâle : l'examen par les autorités de résolution de la répartition des compétences de résolution, l'évaluation par les autorités des implications des législations pour la stabilité de leur propre juridiction et enfin, la négociation de mesures complémentaires destinées à préserver la stabilité financière et réduire la probabilité et l'impact d'une défaillance<sup>2002</sup>. Ce nouveau cadre doit ainsi permettre de s'assurer de l'équivalence des législations de résolution et de mettre en place des dispositifs pour pallier les lacunes existantes. D'autre part, la proposition du FMI en 2009 envisage l'adoption d'un « *Code of Conduct on financial stability by national financial authorities covering prudential regulations, crisis resolution and home-host supervisory arrangements* »<sup>2003</sup>. Ces deux propositions insistent sur la nécessité d'opérer un état des lieux des réglementations en vigueur au sein des États afin de faciliter le rapprochement des législations et élaborer des règles communes. Le passeport de régulation est fondé sur ce même principe. Il serait alors « *a binding agreement between financial authorities of different countries* » qui permet d'établir le régime applicable aux opérateurs économiques des États parties, de déterminer les règles de coopération applicables en matière de supervision, de résolution voire fiscale si possible entre les parties et enfin d'établir un système de règlement des différends en cas de violation de l'accord<sup>2004</sup>.

**751.** Le passeport de régulation serait « *a very sophisticated mutual recognition agreement that goes beyond the recognition of domestic regulation by including an additional regulatory and supervisory cooperation component* »<sup>2005</sup>. Néanmoins, il ne doit pas être confondu avec un accord de reconnaissance mutuelle. L'accord de reconnaissance mutuelle est considéré comme

---

<sup>2001</sup> *ibid.*, p. 216.

<sup>2002</sup> *ibid.*, p. 227 : « (1) First, national authorities would examine how responsibilities for supervision, regulation and resolution of the institution operating in their jurisdiction are allocated and whether relevant home/host jurisdictions have in place an effective resolution regime that meets internationally agreed minimum standards. Such minimum standards would relate to the existence of adequate early intervention and restructuring powers, robust and credible firm-specific recovery and resolution plans, and an absence of discrimination based on the location of creditors in the allocation of losses. (2) Second, national authorities would evaluate the implications of the arrangements in different jurisdictions for financial stability in their own jurisdiction in the event of the failure and resolution of the institution. In doing so, they would pay particular regard to whether creditors in their jurisdiction would be treated equitably and in line with "best interest" and "national treatment" principles, whether critical financial functions in their jurisdiction can be preserved and whether costs of resolution and moral hazard are contained. (3) Third, on the basis of their assessments of the robustness of the existing resolution regimes, national authorities would determine whether further action is needed to reduce the probability and impact of failure, by applying additional prudential or structural requirements for cross-border operations. »

<sup>2003</sup> FMI, *Initial Lessons from the Crisis*, 6 février 2009.

<sup>2004</sup> F. LUPO-PASINI, *The Logic of Financial Nationalism*, *op. cit.* note 1881, p. 246.

<sup>2005</sup> *ibid.*

un instrument « neutre », qui peut s'opérer « *to level up the playing field or to level it down* »<sup>2006</sup>. Ainsi, a priori, il est un instrument plus aisé à négocier qu'un passeport de régulation dans la mesure où il ne requiert des autorités de régulation qu'un accord sur les conditions d'accès au marché<sup>2007</sup> et qu'il est limité à un domaine particulier<sup>2008</sup>. L'accord de reconnaissance mutuelle peut néanmoins permettre un approfondissement de l'interrégulation lorsqu'il est associé à la négociation et à la conclusion d'un accord relatif à l'échange d'informations entre les autorités nationales de régulation. Ce type de double accord a notamment été conclu entre la SEC, l'autorité américaine et l'ASIC, l'autorité australienne<sup>2009</sup>. La SEC considère ainsi que ce double accord est :

*« [a]n integral component of the mutual recognition arrangement is an Enhanced Enforcement Memorandum of Understanding (MOU) and a new Supervisory MOU that will allow for considerably greater regulatory and enforcement cooperation and coordination between the SEC and ASIC. These MOUs will apply broadly to all U.S. and Australian market activity and not just those related to the mutual recognition arrangement »*<sup>2010</sup>.

Cet exemple illustre que les négociations concernant l'accès au marché peuvent être « *a formidable tool to level up the regulatory and policy standards for financial stability, because it can force countries that are interested in accessing a particular market to coordinate their policies in that direction* »<sup>2011</sup>. Une autre voie a été empruntée par la SEC avec d'autres autorités comme les autorités françaises, germaniques ou britanniques : la reconnaissance de l'équivalence des législations : « *[s]ubstituted compliance is a mechanism that allows the Commission to determine that certain participants in U.S. security-based swap markets may satisfy certain requirements under the Securities Exchange Act of 1934 ("Exchange Act") and the rules and regulations thereunder by complying with comparable non-U.S.*

---

<sup>2006</sup> *ibid.*

<sup>2007</sup> M. BATEMAN, C. BEYEA, « Mutual recognition: A step toward Greater Access to Global Market », *The Investment Lawyer*, mai 2008, vol. 15, n° 5, pp. 3-8.

<sup>2008</sup> P.-H. VERDIER, « Mutual recognition in international Finance », *Harvard International Law Journal*, 2011, n° 52, pp. 55-108.

<sup>2009</sup> SEC/ASIC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to market oversight and the supervision of financial services firms*, 25 août 2008 ; SEC/ASIC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to the enforcement of securities laws*, 25 août 2008 ; SEC/ASIC, *Mutual recognition arrangement between the United States securities and exchange commission and the Australian securities and investment commission together with the Australian minister for superannuation and corporate law*, 25 août 2008.

<sup>2010</sup> SEC, SEC, Australian Authorities Sign Mutual Recognition Agreement, Communiqué de presse, n°2008-182, Washington, D. C, 25 août 2008.

<sup>2011</sup> F. LUPO-PASINI, *The Logic of Financial Nationalism*, *op. cit.* note 1881, p. 247.

*requirements* »<sup>2012</sup>. La distinction entre mécanisme de reconnaissance mutuelle et mécanisme d'équivalence unilatérale des législations est « tenue »<sup>2013</sup>. Deux différences principales peuvent être identifiées, notamment dans le cadre de l'Union européenne. L'équivalence n'est pas généralisée. Elle doit être explicitement prévue par un acte, par le droit dérivé au sein de l'UE. Elle est conditionnée. Elle n'est donc « ni automatique ni pérenne » et son obtention « est tributaire d'un régime particulièrement exigeant »<sup>2014</sup>. La reconnaissance mutuelle est un approfondissement de la reconnaissance d'équivalence. Le passeport de régulation constitue alors un nouvel approfondissement :

*« [i]n a Regulatory Passport, the home and the host must agree not only on the equivalency of each other's prudential or disclosure rules (depending on whether the Passport deals with banking, securities etc.) but also on all those issues that are necessary in a cross-border financial context. These includes common supervisory rules for international financial institutions, central counterparties (CCPs), and traders, rules on cross-border resolution, location of liabilities, and so forth. Moreover, being stability Passport binding agreements, they are equipped with a dispute-settlement mechanism »*<sup>2015</sup>.

**752.** Le passeport de régulation dépasse ainsi les MoU, les MAR, les *Supervisory College* et les *Crisis Management* mis en œuvre après la crise de 2008 pour proposer une solution unique fondée sur une coopération renforcée. Le passeport offre l'avantage de lier deux objectifs : la libéralisation des marchés financiers et la préservation de la stabilité financière. Ce lien opéré permet d'envisager un saut qualitatif fondé sur « *the desire to states to access foreign markets in order to achieve regulatory cooperation* »<sup>2016</sup>. Federico LUPO-PASINI considère alors que le passeport de régulation est :

*« in a Pareto-efficient policy, as it raise the level-playing field of international finance without making any country worse-off. Home and partner states will be bound to the same minimal level protection of domestic stability, which ought to reduce the risks of global instability, while at the same time discouraging the pursuit of short-term domestic political interests »*<sup>2017</sup>.

---

<sup>2012</sup> L'institution présente ce dispositif ainsi sur son site internet, disponible à l'adresse suivante : [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

<sup>2013</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, p. 427.

<sup>2014</sup> *ibid.*

<sup>2015</sup> F. LUPO-PASINI, *The Logic of Financial Nationalism*, *op. cit.* note 1881, p. 248.

<sup>2016</sup> *ibid.*, p. 255.

<sup>2017</sup> *ibid.*

753. L'hypothèse de négociation d'un passeport de régulation, par des négociations bilatérales fondées sur les standards internationaux, apparaît être une éventualité plausible même si la diversité des thèmes apportés par le passeport pourrait entraîner un allongement des délais de négociation. Le passeport financier européen pourrait servir de base à ce passeport de régulation au sein de l'Union européenne et compléterait l'Union bancaire structurée autour des États dont la monnaie est l'euro. Si le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne et les vives discussions autour de la conservation éventuelle du passeport financier européen illustrent les intérêts du mécanisme, elles illustrent également les difficultés pratiques à surmonter pour parvenir à un tel accord.

## 2. Le Brexit : illustration concrète des difficultés à déployer un tel instrument

754. Différents scénarii avaient été envisagés dans le cadre du Brexit afin de permettre aux opérateurs financiers du Royaume-Uni la conservation d'un accès facilité au marché européen grâce au passeport financier<sup>2018</sup> : l'adhésion du Royaume-Uni à l'Espace économique européen (EEE), l'adhésion du Royaume-Uni à l'Association européenne de libre-échange (AELE), la conclusion d'un accord bilatéral entre le Royaume-Uni et l'Union européenne<sup>2019</sup>.

755. L'adhésion du Royaume-Uni à l'EEE était considérée comme une soft option,<sup>2020</sup> mais « *political unacceptable for the UK [...] because it would be required to accept the free movement of persons and to be bound by EU legal and regulatory rules that it could no longer participate in making, and it would also be bound by decisions of CJEU* »<sup>2021</sup>. Le Royaume-Uni n'envisageait pas de maintenir un quelconque lien avec l'Union européenne qui porterait atteinte à la souveraineté de l'État. Cette option fut alors rapidement écartée. Néanmoins, l'auteur estime que l'adhésion à l'EEE pourrait constituer à court terme une option intéressante même si elle comporte l'importante lacune d'exclure « *the EU customs union and all EU Free Trade Agreements and agriculture* »<sup>2022</sup>. Autre scénario envisagé, le Royaume-Uni aurait pu

---

<sup>2018</sup> ECON Committee, *Implications of Brexit on EU Financial Services*, *op. cit.* note 1975.

<sup>2019</sup> A. KERN, « The UK's third-country Status Following Brexit », in A. KERN et al. (dir.), *Brexit and financial services: law and policy*, Oxford ; Portland, Oregon, Hart Publishing, 2018, pp. 115-154.

<sup>2020</sup> *ibid.*, p. 151.

<sup>2021</sup> *ibid.* ; A. BUZELAY, « Un Brexit bien négocié mais un avenir incertain », *op. cit.* note 1987, pp. 139-143 ; Pour une présentation de l'EEE voir notamment : AUVRET-FINCK, « Espace économique européen », *Répertoire de droit européen*, septembre 2003.

<sup>2022</sup> A. KERN, « The UK's third-country Status Following Brexit », *op. cit.* note 2019, p. 151.

emprunter la voie qui fut celle choisie par la Suisse : adhérer à l'Association économique de libre-échange en restant à l'extérieur de l'Espace économique européen. La Suisse à ce titre a préféré conclure de nombreux accords bilatéraux. Or, depuis 2011, la Suisse procède à un alignement de ses dispositions de supervision, de résolution sur les directives européennes (Solvency II, CRD IV, MiFID II) afin de bénéficier des reconnaissances d'équivalence des législations<sup>2023</sup>. Cette deuxième option n'épargnait ainsi pas au Royaume-Uni le mécanisme des pays tiers, mais permettait en revanche de faciliter la reconnaissance de l'équivalence. La dernière solution envisagée est la conclusion d'un accord commercial sans adhésion quelconque à une association de libre-échange avec la difficulté de devoir négocier avec les vingt-sept États de l'Union européenne. Cet accord ne devrait pas n'être qu'un « *common commercial policy or common external tariff towards non-EU third-country jurisdictions* », <sup>2024</sup> mais se rapprocher des accords commerciaux globaux conclus par l'Union européenne avec le Canada, les États-Unis ou encore le Mexique. Cette option fut retenue. Néanmoins, les services financiers sont absents de l'accord formalisant le Brexit<sup>2025</sup> et ils ne sont pas spécifiquement évoqués dans l'accord global conclu le 24 décembre 2020<sup>2026</sup>.

**756.** Dès lors, le Brexit a induit un renforcement des liens unissant les autorités nationales de régulation face à la nécessité de trouver des alternatives au passeport financier et un fonctionnement adéquat. Le fonctionnement en réseau a ainsi pris le pas sur les négociations interétatiques conflictuelles et bloquées. L'anticipation des autorités de régulation met en valeur l'efficacité du système en réseau et l'importance des liens entre les autorités et les perspectives offertes par un approfondissement en conservant le fonctionnement en réseau. En réaction aux difficultés à trouver un accord, le Professeur MARTUCCI souligne l'importante faculté

---

<sup>2023</sup> *ibid.*, pp. 152-153. L'auteur évoque l'importante réforme mise en œuvre concernant le « *Swiss Financial Services Act* » effectif en 2019. Pour les directives européennes concernées voir : Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) du 25 novembre 2009, *op. cit.* note 660, p. 138 ; Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE du 15 mai 2014, *op. cit.* note 366, p. 65 ; Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, *op. cit.* note 346, p. 36.

<sup>2024</sup> A. KERN, « The UK's third-country Status Following Brexit », *op. cit.* note 2019, p. 116.

<sup>2025</sup> Accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (2019/C 384 I/01), publié au JOUE C384 I/1, 12 novembre 2019.

<sup>2026</sup> Accord de commerce et de coopération entre l'Union européenne et la Communauté européenne de l'énergie atomique d'une part et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, d'autre part du 24 décembre 2020, publié au JOUE L149/10, 30 avril 2021.

d'anticipation et de préparation des autorités nationales de régulation pour réagir à la perte du passeport financier et préparer cette éventualité en l'absence d'accord. Les autorités de régulation « ont réagi en ayant recours aux instruments à leur disposition » et « se retrouvent renforcées dans leur action »<sup>2027</sup>. D'une part, les autorités nationales « adapte[ent] leurs pratiques pour faire face aux incertitudes liées à la période de transition ». La faculté d'adaptation des autorités a été perceptible au regard de trois séries de pratiques. D'abord, l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP ont adopté des avis<sup>2028</sup> destinés à « éclairer » les autorités nationales et à « anticiper les futures décisions de la Commission européenne pour appliquer le régime d'équivalence des pays tiers »<sup>2029</sup>. Ensuite, les autorités européennes ont également œuvré. Elles ont publié des avis concernant les modalités de poursuite des activités des opérateurs financiers et à l'exécution des contrats<sup>2030</sup>. L'AEMF a également créé le *Supervisory coordination network* (SCN) en 2017 à la suite des annonces du Royaume-Uni afin de répondre aux risques de divergence dans l'appréciation des autorités nationales de régulation des demandes de relocalisations. Le SCN a traité 250 cas et a permis selon l'AEMF de « faciliter les échanges de vues et de parvenir à des solutions pratiques communes en matière de supervision en complément des différentes orientations qui ont pu être émises »<sup>2031</sup>. L'AEMF a annoncé le 29 mai 2020 la finalisation des travaux de ce réseau en raison de la diminution des demandes de relocalisation<sup>2032</sup>. La réaction dynamique et l'anticipation des autorités de régulation illustrent l'efficacité de ce dispositif, justifiant l'intérêt d'approfondir les mécanismes existants sans rechercher un bouleversement profond de l'interrégulation.

---

<sup>2027</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, pp. 427-434.

<sup>2028</sup> AEMF, *Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union (ESMA35-43-762)*, 13 juillet 2017 ; ABE, *Opinion of the European Banking Authority on issues related to the departure of the United Kingdom from the European Union*, EBA/Op/2017/12, 12 octobre 2017 ; AEAPP, *Opinion on supervisory convergence in light of the United Kingdom withdrawing from the European Union*, EIOPA-BoS-17/141, 11 juillet 2017.

<sup>2029</sup> F. MARTUCCI, « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *op. cit.* note 1988, pp. 427-434.

<sup>2030</sup> AEAPP, *Opinion on disclosure of information to customers about the impact of the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EIOPA-BoS-18/119, 28 juin 2018 ; AEAPP, *Opinion on the solvency position of insurance and reinsurance undertakings in light of the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EIOPA-BoS-18/201, 18 mai 2018 ; ABE, *Opinion of the European Banking Authority on preparations for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EBA/Op/2018/05, 25 juin 2018.

<sup>2031</sup> AEMF, *ESMA's supervisory coordination network concludes its work*, 29 mai 2020.

<sup>2032</sup> *ibid.*

## II. La préférence justifiée pour l’approfondissement des mécanismes existants

**757.** Lawrence G. BAXTER rappelle que les fondements de la crise – si elle a été amplifiée par les lacunes de l’interrégulation – ne sont pas nés au sein des autorités internationales, européennes et nationales de régulation :

*« [d]espite the fact that their work failed utterly to prevent the GFC [global financial crisis], the causes really began at home not in basel, and were globalised as a result of the global nature of our financial institutions. We should be careful not to dismiss or diminish the importance of and significant progress made by TRNs [transnational regulatory networks] as a more practical means of promoting global coordination and stability than any future global treaty, particularly once we have had the courage first to solve more satisfactorily the underlying domestic problems relating to financial industry structure and its regulation »<sup>2033</sup>.*

Dès lors, l’interrégulation n’étant pas la cause de la crise, un approfondissement opportun peut s’effectuer dans la continuité de ce qui existait. La clef apparaît dans la finalisation des réformes débutées à la suite de la crise et la poursuite essentielles des efforts engagés : négociations de standards financiers au sein des instances de standardisation notamment des accords de Bâle, la poursuite de la conclusion d’accords d’échanges d’information et de la coopération entre autorités de régulation, l’achèvement de l’Union bancaire, etc. (A). D’autre part, des efforts sont requis afin de garantir l’acceptabilité de ces approfondissements futurs (B).

### A. La poursuite essentielle des efforts d’interrégulation engagés

**758.** Certes plus discrets que la création d’une nouvelle autorité, un changement de dénomination ou un nouveau mécanisme, les autorités internationales européennes et nationales devraient poursuivre leur effort afin de structurer et organiser leur interrégulation. Le programme annuel du Comité de Bâle et de l’OICV demeure chargé notamment en poursuivant les discussions quant à la mise à jour des standards. Le programme de l’OICV est dense en raison de la reprise des priorités identifiées en 2019 pour l’année 2020 et qui n’ont pu être remplies en raison de la pandémie. Pour 2021-2022, l’OICV identifie deux nouvelles priorités s’ajoutant aux six de 2019 : le travail concernant la stabilité financière et les risques systémiques des activités d’intermédiaire financière non bancaires et la protection des investisseurs face aux

---

<sup>2033</sup> L.G. BAXTER, « Exploring the WFO Option for Global Banking Regulation », *op. cit.* note 1928, p. 124.

risques d'inconduite et de fraude accrue en raison de la pandémie<sup>2034</sup>. Le Comité de Bâle précise qu'il compte conférer une importance particulière « au renforcement de la coordination de la supervision » en accordant un intérêt spécifique à l'utilisation des nouvelles techniques tels que l'intelligence artificielle ou le *machine learning*<sup>2035</sup>. Le Comité de Bâle veut mettre à profit les avancées de la technologie pour accroître la supervision en se dirigeant vers de la « *suptech* ». Cette évolution conduit le Comité à réfléchir à la gestion et la protection des données par les superviseurs et aux problèmes de cybersécurité. Enfin, avec l'objectif de développer une culture commune et de favoriser l'appropriation des standards par les autorités nationales, l'OICV met en œuvre des « *trainings programs* » conjointement avec la BRI et le FSI qui leur sont destinés. L'OICV propose également un programme de formation en collaboration avec la *Harvard Law School* afin de mettre à la disposition des régulateurs nationaux des modules sur la réglementation, sur la conformité et des mises en situation<sup>2036</sup>. En effet, la poursuite de ces approfondissements doit s'accompagner d'une appropriation par les autorités internationales, européennes et nationales de l'ensemble de ces mécanismes afin de développer une culture commune. Cette culture commune permettra *in fine* un fonctionnement facilité des mécanismes existants<sup>2037</sup>. En effet, Chris BRUMMER explique que de bonnes pratiques communes sont plus efficaces pour stabiliser le marché<sup>2038</sup>. La solution semble alors se trouver dans l'appropriation et l'utilisation maximale des mécanismes existants. Cette utilisation maximale des mécanismes existants a pu passer par une interprétation extensive du mandat des autorités internationales, comme l'illustre le cas du FMI. La Professeure Geneviève BASTID-BURDEAU relève que pour faire face à l'accroissement significatif de son activité et répondre aux besoins des États, « [s]ans réforme juridique majeure, le Fonds a surtout cherché à pratiquer l'interprétation extensive de ses compétences et à s'appuyer, pour les amplifier, sur les outils dont il dispose

---

<sup>2034</sup> OICV, *IOSCO Board Priorities - Work Program 2021-2022*, *op. cit.* note 1645. Pour 2020, la liste des priorités de l'OICV était la suivante: « (1) *Corporate debt and leveraged finance*, (2) *Crypto assets*, (3) *Market fragmentation in securities and derivatives markets*, (4) *Artificial intelligence and machine learning*, (5) *Passive investing and index providers and* (6) *Retail distribution and digitalization* ». Les enjeux sont ainsi nombreux.

<sup>2035</sup> CBCB, *Basel Committee work program and strategic priorities for 2021/22*, 16 avril 2021 Le programme du comité se structure en trois axes: « *covid-19 resilience and recovery*; *horizon scanning and mitigation of risks* ; *strengthening supervisory coordination and practices* ».

<sup>2036</sup> Des informations sont disponibles sur le site de l'institution : [www.iosco.org](http://www.iosco.org) [Rubrique : Training]. L'OICV y présente notamment les prochaines sessions de formation pour l'année en cours. La seizième « *IOSCO-FSI Conference on Securities Trading Issues and Market Infrastructure* » aura lieu les 6-7 octobre 2021 en ligne en raison des conditions sanitaires. La phase II de la cinquième « *IOSCO/PIFS – Harvard Law School Global Certificate Program for Regulators of Securities Markets* » aura lieu les 13-17 décembre 2021.

<sup>2037</sup> G. RAMEIX, « Vers une culture commune de la régulation », *op. cit.* note 417, pp. 145-150.

<sup>2038</sup> A. BOUJEKA, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *op. cit.* note 399, pp. 1355-1361.

déjà »<sup>2039</sup>. Cette utilisation de la théorie des compétences implicites par le FMI lui a permis de faire face aux enjeux de la crise. Néanmoins, elle participe aux critiques concernant le manque de légitimité de la surveillance opérée par le Fonds et de la conditionnalité de ces aides. Les autorités internationales, comme européennes, en usant de moyens d'interprétations devront ainsi rester vigilantes.

**759.** Les exemples d'accords conclus entre les autorités européennes et une autorité d'un pays tiers se multiplient. Ainsi, l'AEMF, après avoir reconnu l'équivalence de la législation de Singapour concernant la réglementation des indices de référence en 2019, a conclu un MoU avec la *Monetary Authority of Singapore* (MAS) pour établir un mécanisme de coopération en conformité avec les conditions prévues à l'article 30§ 4 du règlement 2016/1011<sup>2040</sup>. Ce nouvel exemple permet de constater l'efficacité de la jonction opérée entre l'accès au marché par la décision d'équivalence et la conclusion d'accords de coopération. En effet, l'article 30 prévoit que « l'AEMF conclut des accords de coopération avec les autorités compétentes de pays tiers dont le cadre juridique et les pratiques de surveillance ont été reconnus équivalents [...] »<sup>2041</sup>. La conclusion de cet accord apparaît ainsi être une obligation. Cet accord devra prévoir *a minima* trois points énumérés par l'article 30 : un mécanisme d'échanges d'informations, un mécanisme de notification rapide à l'AEMF des cas dans lesquels l'autorité compétente d'un pays tiers estime que les conditions d'un agrément sont enfreintes par un administrateur et des procédures de coordination des activités de surveillance<sup>2042</sup>. L'article prévoit également que l'AEMF devra élaborer des projets de normes techniques de réglementation en vue de définir le contenu minimal des accords de coopération<sup>2043</sup>. Un accord similaire a été conclu avec

---

<sup>2039</sup> G. BASTID-BURDEAU, « Les réformes du Fonds monétaire international : adaptation, dépassement, marginalisation ? », *op. cit.* note 1940, p. 650 et s.

<sup>2040</sup> Pour la reconnaissance de l'équivalence voir : Décision d'exécution UE 2020/2127 de la Commission du 16 décembre 2020 modifiant la décision d'exécution (UE) 2019/541 de la Commission relative à l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux bourses de valeurs agréées et aux opérateurs de marché reconnus à Singapour conformément au règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil, publiée au JOUE L426/65, 17 décembre 2020 ; Pour l'accord de coopération conclu entre l'ESMA et la MAS voir : AEMF, MAS, *Memorandum of Understanding between ESMA and MAS establishing cooperation arrangements under Article 30 of Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council*, 2020.

<sup>2041</sup> Règlement UE n°2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n°596/2014, publié au JOUE L171/1, 29 juin 2016, art. 30§4, alinéa 1.

<sup>2042</sup> *ibid.*, art. 30§4 a), b), c).

<sup>2043</sup> *ibid.*, art. 30§5.

l'ASIC, l'Autorité australienne à la suite de la reconnaissance de l'équivalence<sup>2044</sup>. Les exemples d'accords conclus entre autorités nationales entre 2019 et 2021 se multiplient également, signe que les autorités nationales de régulation poursuivent leur effort de formalisation des liens entretenus avec les autorités nationales étrangères<sup>2045</sup>. À titre d'exemple, les autorités de régulation françaises ont conclu avec l'autorité américaine de régulation des marchés financiers, en juillet 2021, deux accords de coopération de supervision et d'échange d'informations dans le cadre d'un régime d'équivalence concernant les *security based Swap dealers*<sup>2046</sup>. En effet, la réglementation américaine depuis le *Dodd Frank Act* distingue entre les *swaps* fondés sur des titres (les *security based swaps* (SBS)) régulés par la SEC et les *swaps* non fondés sur des titres régulés par la CFTC<sup>2047</sup>. Or pour pouvoir exercer leurs activités, les *security based swap dealers* doivent s'enregistrer auprès de la SEC en répondant à plusieurs exigences<sup>2048</sup>. L'accord signé avec l'ACPR et l'AMF prévoit les conditions d'instauration d'un régime d'équivalence permettant un accès des opérateurs français plus aisés.

**760.** Exception faite de l'approfondissement nécessaire dans le cadre du Brexit, les efforts des institutions européennes devraient se concentrer sur la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux et sur la finalisation de l'Union bancaire. En effet, si le plan d'action de la

---

<sup>2044</sup> AEMF, ASIC, *Memorandum of Understanding between ESMA and ASIC establishing cooperation arrangements under Article 30 of Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council*, 2020.

<sup>2045</sup> AMF/ISA, *Memorandum of Understanding between the autorité des marchés financiers and the Israel Securities Authority regarding cooperation for innovation in the financial sector*, 14 mai 2019 ; *Accord de coopération entre l'Autoriteit financiële markten (« AFM » – Pays-Bas) ; l'Autorité des marchés financiers (« AMF » – France) ; la Central bank of Ireland (« CBI » – Irlande) ; la Comissão do mercado de valores mobiliários (« CMVM » – Portugal) ; la Financial conduct authority (« FCA » – Royaume-Uni) ; la Finanstilsynet (« FSA » – Norvège) ; la Financial services and markets authority (« FSMA » – Belgique), portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext N.V. et des administrateurs Euronext d'indices de référence*, 11 décembre 2019 ; *Multilateral Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information between each of the EEA competent authorities and the UK Financial Conduct Authority*, 2020 ; ACPR, UMOA, *Convention relative à la coopération entre la Commission bancaire de l'Union monétaire Ouest Africaine et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, Abidjan, 23 mars 2021 ; AMF, CSRC, *Protocole d'accord concernant la coopération en matière d'innovation dans le secteur financier*, 25 mars 2019.

<sup>2046</sup> AMF/ACPR/SEC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the Exchange of Information related to the Supervision and Oversight of certain cross-border over-the-counter derivatives Entities in connection with the Use of Substituted Compliance by such entities*, 23 juillet 2021 ; AMF/ACPR/SEC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the Exchange of Information related to the Supervision and Oversight of certain cross-border over-the-counter derivatives Entities*, 23 juillet 2021.

<sup>2047</sup> *Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Title VII, 21 juillet 2010.

<sup>2048</sup> SEC, *Capital, Margin, and Segregation Requirements for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants and Capital and Segregation Requirements for Broker-Dealers*, n° S7-08-12, Washington, D. C, 21 octobre 2019 ; SEC, *SEC Adopts Capital, Margin, and Segregation Requirements for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants and Amends the Capital and Segregation Requirements for Broker-Dealers*, Communiqué de presse, n°2019-105, Washington, D. C, 21 juin 2019.

Commission a connu des réalisations importantes concernant l'Union des marchés de capitaux<sup>2049</sup>, d'autres perspectives restent à explorer. Elle a mené au début de l'année 2021 des consultations quant à l'opportunité de créer un « point d'accès européen unique » (ESAP) fournissant les données financières et extra-financières des sociétés cotées<sup>2050</sup>. Ce point d'accès unique est la première action proposée par la Commission dans le cadre du nouveau plan d'action pour le déploiement de l'Union des marchés de capitaux. Ce point d'accès peut permettre de faciliter l'accès à l'information et permettre une comparaison entre elles. La seizième action proposée par la Commission énonce qu'elle s'« emploiera à renforcer le corpus réglementaire unique pour les marchés des capitaux en évaluant la nécessité de poursuivre l'harmonisation des règles de l'UE et en suivant les progrès réalisés vers la convergence en matière de surveillance. Elle fera le point sur ce qui a été réalisé au quatrième trimestre de 2021 et envisagera de proposer des mesures visant à renforcer la coordination en matière de surveillance ou la surveillance directe par les autorités européennes de surveillance »<sup>2051</sup>. Cette proposition concerne spécifiquement la poursuite des efforts quant à l'approfondissement de l'interrégulation financière au sein de l'Union européenne et illustre les perspectives qu'il peut prendre.

**761.** Concernant l'Union bancaire, les efforts des institutions européennes devraient se concentrer sur l'achèvement du troisième pilier, le mécanisme européen de garantie des dépôts (SEAD) qui peine à s'instituer. Des consultations ont été lancées pour organiser une « *review of the crisis management and deposit insurance framework* »<sup>2052</sup>. Elle vise « à rassembler les expériences des parties prenantes en ce qui concerne le cadre actuel de gestion des crises et de garantie des dépôts ainsi que leurs points de vue sur la révision de ce dernier, qui fait partie du débat sur l'achèvement de l'Union bancaire et notamment son troisième pilier encore manquant,

---

<sup>2049</sup> Cf. *supra*. §576. Voir également : E. COULOMB, « L'UMC enfin sur les rails? », *op. cit.* note 1522, p. 10 ; P.-H. CONAC, « Propositions, parfois spectaculaires, du High Level Forum sur l'Union des marchés de capitaux en matière de droit des sociétés », *op. cit.* note 1522, pp. 451-453 ; High Level Forum on the Capital Markets Union, *A new vision for Europe's Capital Markets*, *op. cit.* note 1522.

<sup>2050</sup> Les informations relatives à la consultation sont disponibles sur le site de la Commission européenne. Pour les références du document réponse : Pour un exemple de réponses apportées par une autorité nationale de régulation voir notamment : AMF, *AMF response to the European commission targeted consultation on the European Single access point (ESAP)*, mars 2021.

<sup>2051</sup> Commission européenne, *Communication de la Commission du Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises : nouveau plan d'action*, COM(2020) 590 final, Bruxelles, 24 septembre 2020 [Nous soulignons].

<sup>2052</sup> Les consultations étaient ouvertes du 25 février 2021 au 20 mai 2021. Les informations sont disponibles sur le site de la Commission européenne : [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

le SEAD »<sup>2053</sup>. Cette révision s'avère intéressante également au regard des craintes apparues concernant le deuxième pilier, la résolution bancaire, du fait de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne dans l'affaire *Banca Tercas* et *Banca delle Marche*. Dans cette affaire, la Commission européenne reprochait à l'Italie d'avoir procédé à un renflouement interne d'une banque nationale par le biais détourné d'un fonds de garantie des dépôts, consortium de droit privé entre banques. La Commission devait apporter la preuve que l'intervention du Fonds de garantie des droits était imputable à l'État italien afin de qualifier cette intervention d'aides d'État. L'argumentaire de la Commission tant à l'imputabilité de l'acte à l'État italien n'a convaincu ni le Tribunal ni la CJUE<sup>2054</sup>. Or, la Commission considère que cette jurisprudence fait peser des risques sur l'Union bancaire dans la mesure où elle offre une modalité de contournement à la règle principale instaurée, l'interdiction du renflouement interne<sup>2055</sup>. Les requérants ont tenté d'engager la responsabilité extracontractuelle de l'Union européenne en raison du comportement illégal de la Commission qui s'est opposée, à tort au regard de l'arrêt de la CJUE du 2 mars 2021, au processus de sauvetage de la *Banca delle Marche*. Ils n'ont pas obtenu gain de cause : le Tribunal de l'Union européenne a jugé qu'ils n'apportaient pas la preuve du lien de causalité entre les actes de la Commission et leur préjudice<sup>2056</sup>. Une seule procédure de résolution a été menée par le CRU depuis l'entrée en vigueur<sup>2057</sup>. Si cette donnée pouvait refléter le bon fonctionnement du marché bancaire européen, elle transcrit au contraire les difficultés du CRU à se saisir des résolutions illustrant alors la nécessité de revoir les règles de la résolution européenne<sup>2058</sup>. Pour répondre à ce risque,

---

<sup>2053</sup> Commission européenne, propos disponible à l'adresse suivante : [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12737-Banking-Union-Review-of-the-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework-DGSD-review-/public-consultation\\_fr](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12737-Banking-Union-Review-of-the-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework-DGSD-review-/public-consultation_fr).

<sup>2054</sup> Trib. UE, *Italie e.a. c. Commission*, 19 mars 2019, aff. T98/16, T196/16 et T198/16 ; CJUE, Gde chambre, *Commission c. Italie e.a.*, 2 mars 2021, aff. C-425/19 P.

<sup>2055</sup> CJUE, Gde chambre, *Commission c. Italie e.a.*, *op. cit.* note 2054, le considérant 44 expose une partie de l'argumentation de la CJUE fondé sur la nécessité de préserver les effets de la législation européenne : « Ainsi, dans la mesure où, en raison du standard de preuve plus rigoureux appliqué par le Tribunal, il serait pratiquement impossible pour la Commission de prouver l'implication de ressources d'État et l'imputabilité à l'État des mesures adoptées par les systèmes de garantie des dépôts lorsqu'ils sont composés de banques privées, ces systèmes pourraient constamment adopter des "mesures autres que la résolution" [...] sans devoir déclencher la procédure de résolution [...]. Par conséquent, l'arrêt attaqué permettrait aux États membres et aux banques de contourner ou, en tout état de cause, d'affaiblir les effets de la législation en matière d'union bancaire ».

<sup>2056</sup> Trib. UE, *Italie e.a. c. Commission*, 30 juin 2021, aff. T-635/19.

<sup>2057</sup> Le seul exemple à ce jour concerne la résolution de la banque espagnole Banco Popular : Décision UE n°2017/1246 du 7 juin 2017 de la Commission approuvant le dispositif de résolution à l'égard de Banco Popular Espagnol SA, *op. cit.* note 84 ; Autorité de résolution espagnole, *Résolution du Comité adoptant les mesures nécessaires à la mise en œuvre de la décision du Conseil de résolution unique du 7 juin 2017 concernant l'adoption du régime de résolution relatif à Banco Popular Espanol*, *op. cit.* note 541.

<sup>2058</sup> S. RASPILLER, « Position de la France - Un moment charnière pour l'Union bancaire », *Revue Banque*, 26 avril 2021, n° 856 Il identifie quatre modalités de contournement de la compétence de la résolution européenne : les interventions préventives des fonds de garantie nationaux, la recapitalisation de précaution, le développement des aides à la liquidation insuffisamment encadrées et la possibilité de contourner les aides d'États.

une révision de la communication de la Commission concernant l'application des règles en matière d'aides d'États aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière apparaît nécessaire<sup>2059</sup>. L'Eurogroupe appelle à « compléter l'Union bancaire ». Les dirigeants de l'UE lors du sommet de la zone euro le 25 juin 2021 ont quant à eux « réaffirmé leur plein attachement à l'achèvement de l'Union bancaire » et « ont invité l'Eurogroupe, en configuration ouverte à convenir sans retard d'un plan de travail par étapes assorti d'un calendrier »<sup>2060</sup>. Les perspectives d'approfondissement sont ainsi nombreuses.

## **B. Des efforts requis pour permettre l'approfondissement**

**762.** Afin de garantir le succès d'un approfondissement futur de l'interrégulation, deux axes de réflexion peuvent être menés. D'une part, les autorités internationales et européennes devraient poursuivre les efforts engagés afin de renforcer leur légitimité afin de rendre plus acceptable la structure en réseau choisie. D'autre part, les autorités internationales, européennes et nationales devraient parvenir à accorder une protection plus rigoureuse aux droits fondamentaux et rechercher un meilleur équilibre entre préservation de la stabilité bancaire et financière et protection des droits fondamentaux.

**763.** Nombreuses sont les critiques qui contestent un manque de légitimité du système mise en place. Tout d'abord, l'insuffisante transparence et l'accès difficile à l'information restent critiqués. Ensuite, l'insuffisance du rôle conféré aux Parlements est une lacune identifiée et répétée de l'interrégulation actuelle : absence de rôle dans la conclusion des accords de coopération développés entre autorités nationales, rôle insuffisant conféré dans le cadre de la régulation européenne en raison de l'application régulière de procédure législative spéciale, absence de représentation parlementaire dans le cadre de la régulation internationale au sein des instances de standardisation. Enfin, plus généralement, l'insuffisante protection de la souveraineté des États et le « détournement des traités » est critiqué. Le débat opposant la Cour constitutionnelle allemande et la Cour de justice européenne illustre l'actualité et les tensions entourant ces contestations. L'approfondissement de l'interrégulation devra donc pour être

---

<sup>2059</sup> *ibid.*

<sup>2060</sup> Ces informations sont disponibles sur le site du Conseil de l'Union européenne : [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu) [Rubrique : Politiques / Union bancaire / Prochaines étapes de l'Union bancaire : réduction des risques et protection des dépôts].

accepté répondre à ces critiques ainsi qu'à la délicate question de l'articulation entre l'objectif de l'interrégulation, la stabilité bancaire et financière, et la protection des droits fondamentaux.

**764.** En effet, l'objectif de stabilité bancaire et financière accorde aux autorités de régulation, européennes et nationales, une quasi-immunité devant les juridictions. L'accès au prétoire du juge, difficile parfois pour les requérants, en sus de cette immunité, rend le combat juridictionnel éminemment complexe pour les requérants<sup>2061</sup>. La réaction à la crise et l'adaptation des mesures de régulation ne devraient pas être des raisons légitimes pour ne pas accorder aux requérants une protection juridictionnelle effective. Une réflexion doit ainsi s'opérer sur les modalités de contrôle des actes de régulation et sur la place à accorder à la préservation de la stabilité bancaire et financière au regard de droits fondamentaux protégés. La nécessaire préservation de la stabilité bancaire et financière, si elle justifie, ponctuellement et proportionnellement, une atteinte à certains droits, notamment le droit de propriété, ne doit pas être un outil juridictionnel pour les autorités de régulation leur permettant d'échapper à tout contrôle. Cette situation serait en effet doublement préjudiciable. D'une part, des atteintes importantes à certains droits pourraient demeurer. D'autre part, la légitimité de l'action des autorités de régulation n'en serait qu'entachée. Si l'échec des contentieux des requérants ne peut à lui seul être considéré comme soulignant une difficulté, l'étude des jurisprudences conduit à cette analyse. De nombreuses décisions d'irrecevabilité ont été rendues en raison de l'incompétence de la juridiction sur ce type d'actes, des actes de droit souple, des actes protégés par l'appréciation souveraine des États. Dans les cas où le prétoire s'est ouvert, les requérants ont fait face à un second obstacle, l'importance consacrée à la préservation de la stabilité bancaire et financière. Si une contestation permanente et systémique des actes des autorités de régulation peut être néfaste à son efficacité, l'impossible contestation devant les juges de ces mesures peut également l'être. Dès lors, une réflexion est nécessaire sur ces deux éléments.

**765.** Les débats concernant la recevabilité des recours devant les juridictions à l'encontre des actes de régulation connaissent une actualité importante en droit de l'Union européenne. En effet, nombreux sont les actes des autorités de régulation qui ne remplissent pas *a priori* les critères permettant aux juges internes ou au juge de l'Union de s'en saisir. Ce débat, ancien ayant conduit les juridictions à admettre plus largement la recevabilité des recours dirigés contre

---

<sup>2061</sup> Cf. *supra*, §652 et s. concernant la contestation croissante d'une régulation structurée autour de l'objectif de stabilité bancaire et financière.

les actes de droit souple, fut porté devant la Cour de justice de l'Union européenne, sur renvoi préjudiciel des juridictions françaises. La Fédération bancaire française (FBF) contestait un avis de l'ACPR annonçant qu'elle allait se conformer aux orientations émises par l'ABE concernant les modalités de gouvernance et de surveillance des produits bancaires de détails<sup>2062</sup>. Cet avis de l'ACPR rend *de facto* les orientations de l'ABE applicables à toutes les institutions sous le contrôle de l'autorité française. La FBF conteste alors, devant le juge administratif français, la légalité de cet avis considérant que l'ABE n'avait pas les compétences pour adopter ces orientations. Le Conseil d'État a décidé de poser trois questions préjudicielles à la CJUE<sup>2063</sup>. Sous couvert de la question du respect par l'ABE de ses compétences, se pose en réalité la question de la recevabilité d'une question préjudicielle demandant l'appréciation de la validité d'un acte de droit souple d'une autorité européenne : la CJUE est-elle en mesure d'invalidier un acte non contraignant par renvoi préjudiciel (article 267 du TFUE) alors qu'un tel acte ne peut pas être contesté directement devant la CJUE par le biais de l'article 263 du TFUE ? L'avocat général BOBEK insiste sur un point. Le droit national « autorise ce qui semble être, par opposition au droit de l'Union, un accès bien plus ouvert à un contrôle juridictionnel direct de mesures du droit souple, y compris des actes nationaux « mettant en œuvre » des actes non contraignants du droit de l'Union »<sup>2064</sup>. Dès lors, ce litige soulève un danger : si le renvoi préjudiciel fondé sur un acte non contraignant des autorités européennes n'est pas admis, une juridiction nationale pourrait « simplement annuler de son propre chef la mesure nationale les mettant en œuvre ». Cette situation pourrait conduire à des traitements différents au sein des États membres. L'avocat général BOBEK précise alors « conformément à la définition traditionnelle d'un acte du droit de l'Union produisant des effets de droit obligatoires aux fins de l'article 263 TFUE, ces orientations, en particulier lorsqu'elles sont examinées uniquement

---

<sup>2062</sup> ACPR, *Avis concernant la mise en œuvre des orientations de l'Autorité bancaire européenne sur les modalités de gouvernance et de surveillance des produits bancaires de détails (ABE/GL/2015/18)*, 6 septembre 2017 ; ACPR, *Avis concernant la mise en œuvre des orientations de l'Autorité bancaire européenne sur les politiques et les pratiques de rémunération liées à la vente et à la fourniture de produits et de service de banque de détails*, 6 septembre 2017.

<sup>2063</sup> CE, Sect. 9<sup>ème</sup> et 10<sup>ème</sup> chambre réunies, *Fédération bancaire française c. autorité du contrôle prudentiel et de résolution*, 4 décembre 2019, n°415550. Pour un commentaire voir notamment : A.-C. ROUAUD, « Contestation de la validité des orientations de l'autorité bancaire européenne relative à la gouvernance des produits bancaires de détails le CE saisit la Cour de justice de l'Union européenne », *Revue internationale de services financiers*, 2020, n° 3, pp. 89-97 ; A. GOURIO, M. GILLOUARD, « Le contrôle juridictionnel des actes de l'Union non contraignants le cas des orientations de l'ABE sur la gouvernance des produits bancaires de détails », *Revue de Droit bancaire et financier*, mai 2021, n° 3 ; É. MULLER, « Chronique jurisprudence administrative française intéressant le droit de l'Union européenne Recevabilité d'une exception d'invalidité d'un acte de droit souple par l'Autorité bancaire européenne », *RTD Eur.*, 2020, pp. 961-962.

<sup>2064</sup> *Conclusions de l'avocat général M. Bobek dans l'affaire Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) (aff. C-911/19)*, 15 avril 2021, cons. 5.

au niveau de l'Union, sont susceptibles d'être considérées comme un véritable instrument non contraignant de droit souple »<sup>2065</sup>. Il appelle alors à une réflexion quant aux critères permettant de déterminer si l'acte peut faire l'objet d'un recours afin de s'adapter aux processus mis en œuvre par l'Union bancaire notamment. En effet, il énonce que « [à] ce niveau, le « droit souple » n'est « plus aussi souple » et peut même devenir du « droit dur » proprement dit. Il convient de souligner que le droit de l'Union ne s'oppose pas à un tel phénomène. C'est même le contraire en réalité : tout le système est conçu pour fonctionner précisément de cette manière »<sup>2066</sup>. La CJUE a rendu son arrêt le 15 juillet 2021 et n'a pas infléchi sa jurisprudence. Elle considère que les orientations ne peuvent pas faire l'objet d'une contestation directe au moyen de l'article 263 du TFUE,<sup>2067</sup> mais qu'elle est néanmoins compétente, à titre préjudiciel pour interpréter et apprécier la validité des orientations considérant que « la circonstance que [...] les orientations litigieuses sont dépourvues d'effets juridiques obligatoires n'est donc pas de nature à exclure la compétence de la Cour pour se prononcer sur leur validité dans le cadre de la présente affaire »<sup>2068</sup>. Cette dissociation risque de « bouleverser l'équilibre institutionnel européen »<sup>2069</sup>. La CJUE considère que sa position est exempte de risque quant à la protection effective des droits des citoyens de l'Union dans la mesure où « il ressort d'une jurisprudence constante de la Cour que le traité FUE a [...] établi un système complet de voies de recours et de procédures destiné à assurer le contrôle de la légalité des actes de l'Union »<sup>2070</sup>. L'avocat général BOBEK souligne l'insuffisance du système actuel :

« aussi longtemps qu'il n'y aura pas de protection juridictionnelle effective contre les effets potentiellement préjudiciables de mesures non contraignantes de l'Union au titre de l'article 263 TFUE, présenter une demande de décision préjudicielle sur la validité en vertu de l'article 267 TFUE concernant ces mêmes actes reste le seul moyen par lequel la Cour peut garantir qu'il y a au moins un semblant de système complet de voies de recours offertes par le droit de l'Union. C'est en effet la

---

<sup>2065</sup> *ibid.*, §52.

<sup>2066</sup> *ibid.*, §54.

<sup>2067</sup> CJUE, Gde Chambre, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, 15 juillet 2021, aff. C-911/19, cons. 35 à 50.

<sup>2068</sup> *ibid.*, cons. 55.

<sup>2069</sup> A. GOURIO, M. GILLOUARD, « Le contrôle juridictionnel des actes de l'Union non contraignants le cas des orientations de l'ABE sur la gouvernance des produits bancaires de détails », *op. cit.* note 2063.

<sup>2070</sup> CJUE, Gde Chambre, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, *op. cit.* note 2067, cons. 60.

conclusion structurellement insatisfaisante, mais la seule possible, en termes de protection juridictionnelle effective »<sup>2071</sup>.

**766.** Cette affaire semble ainsi requérir une extension de la recevabilité des recours à l'égard des actes de droit souple et notamment devant les juridictions européennes afin de garantir au mieux la protection juridictionnelle effective. Cette question se pose également devant la Cour européenne des droits de l'Homme. En effet, de nombreuses requêtes à l'encontre des mesures anti-crisis ont été rejetées considérant qu'elles étaient mal-fondées au regard notamment de la marge nationale d'appréciation laissée aux États<sup>2072</sup>. Ainsi, une réflexion doit être menée sur les conditions de recevabilité et l'interprétation de cette marge nationale d'appréciation afin de permettre un contrôle renforcé de ces mesures et ne pas laisser aux requérants une impression d'impossibilité de voir aboutir leurs recours.

**767.** Un nouvel équilibre entre préservation de la stabilité bancaire et financière et préservation des autres droits fondamentaux doit être trouvé. Si la protection accrue de la stabilité aux prémices de la crise et des hésitations sont compréhensibles à court terme, cet état exceptionnel ne doit pas devenir l'état normal au risque d'entacher la légitimité des mesures de régulation considérées comme inattaquables. La préservation de la stabilité est une nécessité, mais cette nécessité doit être mieux arbitrée avec les autres nécessités. L'accroissement des mesures d'interrégulation peut avoir un impact certain sur les droits fondamentaux : transfert à une autorité régionale de la compétence en matière de supervision ou de résolution, échanges d'informations accrus dans le cadre de convention de coopération, multiplication des bases juridiques des sanctions, etc. Les réponses juridictionnelles devraient s'adapter aux spécificités des mécanismes mis en œuvre en permettant une recevabilité élargie des recours et en revoyant l'importance de l'objectif de préservation de la stabilité bancaire et financière. Ainsi, si les requêtes concernant la légalité de la régulation et des modalités de l'interrégulation sont étudiées sous l'angle de ce nouvel équilibre, leur approfondissement n'en sera que facilité, car plus légitime.

---

<sup>2071</sup> Conclusions de l'avocat général M. Bobek dans l'affaire *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)* (aff. C-911/19), *op. cit.* note 2064, cons. 155.

<sup>2072</sup> F. MARTUCCI, « Aspects juridiques et institutionnels de la conditionnalité dans la zone euro », *Revue de l'Union européenne*, 2019, pp. 82-88. L'auteur considère que la CEDH « rechigne [...] à déclarer recevables des requêtes alors que le Comité européen des droits sociaux a condamné la Grèce à plusieurs reprises ». Il évoque notamment les affaires suivantes : CEDH, *Da Conceição Mateus et Santos Januario c. Portugal*, *op. cit.* note 1772 ; CEDH, *Koufaki et ADEDY c. Grèce*, *op. cit.* note 1770 ; CEDH, 1ère section, *Mamatas et autres c. Grèce*, *op. cit.* note 1771.

## Conclusion du Chapitre 8

**768.** Les réformes proposées destinées à promouvoir une internationalisation croissante de la régulation bancaire sont inenvisageables au regard des efforts d'intégration qu'elles nécessitent, et ne résoudraient pas nécessairement les lacunes identifiées dans le cadre de l'interrégulation. En effet, le relai des autorités nationales ou européennes demeurerait indispensable pour les autorités internationales et il est difficile d'envisager que les autorités internationales aient le pouvoir de rendre des normes obligatoires. Dès lors, si ces réformes peuvent conduire à une relative simplification en apparence de la régulation bancaire et financière, elles ne permettraient pas aussi aisément une simplification de l'interrégulation comme le montre l'exemple de l'Union bancaire au sein de l'Union européenne, source d'une complexification importante de l'interrégulation. Le réseau, structure privilégiée pour la régulation de nombreux domaines<sup>2073</sup>, semble alors être un choix confirmé par ses avantages et par l'impossibilité de mettre en œuvre un autre système. Le passeport de régulation pourrait alors être une perspective intéressante, permettant un réel approfondissement de l'interrégulation en liant coopération en matière de supervision et de résolution à l'accès au marché. Cette formalisation de l'interrégulation rendrait plus aisé l'échange d'informations. Il permettrait également de promouvoir l'équivalence des législations limitant ainsi les possibilités de concurrence législative. Pour autant, le Brexit illustre les difficultés à négocier ce type d'instruments. Dès lors, les perspectives d'approfondissement de l'interrégulation ne semblent pas se trouver dans la mise en œuvre de nouveaux mécanismes, mais dans l'appropriation et l'utilisation maximale de ceux qui existent. En effet, les crises ont engendré de nombreux bouleversements ne permettant pas aux autorités de régulation une réelle appropriation des mécanismes. Une relative stabilité des mécanismes mis en œuvre permettrait cette appropriation. Néanmoins, celle-ci doit être accompagnée de la poursuite des efforts engagés par les autorités pour accroître la légitimité des mécanismes instaurés et une réflexion quant au poids accordé à la préservation de la stabilité bancaire et financière. L'approfondissement de l'interrégulation apparaît être fragile, conditionné à de multiples efforts et difficile à mettre en œuvre.

---

<sup>2073</sup> J.-P. JOUYET, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », *op. cit.* note 690, pp. 115-131. L'auteur évoque nombres de domaine économique au sein desquels un réseau de régulateurs s'est développé : poste, télécommunications, audiovisuels, énergie illustrant alors les opportunités de ce mode de régulation.

## Conclusion du Titre 4

**770.** La poursuite de l'approfondissement de l'interrégulation apparaît ainsi incertaine. D'une part, l'objectif défendu et affiché, avec vigueur, par les autorités internationales, européennes et nationales de régulation bancaire et financière, la stabilité, s'avère être un objectif difficilement définissable, inatteignable au regard des particularités du marché bancaire et financier, et accordant aux autorités une immunité juridictionnelle. Poursuivre un approfondissement construit autour de cet objectif apparaît alors compromis. En effet, cet objectif apparaît inatteignable et donc ne permettra pas un approfondissement pérenne de l'interrégulation dans la mesure où chaque crise entraîne un bouleversement des mécanismes existants. De plus, les critiques se multiplient en raison des prérogatives accordées aux autorités nationales et européennes leur permettant d'adopter des mesures portant une atteinte importante aux droits fondamentaux et difficile à contester pour les requérants. Difficile alors d'envisager un approfondissement de l'interrégulation si les contentieux se multiplient et que la légitimité des autorités de régulation est contestée. D'autre part, l'aboutissement éventuel des réformes envisagées est également compromis : les négociations multilatérales pour mettre en œuvre un système davantage centralisé de régulation bancaire et financière au sein d'une autorité mondiale de la finance ne semblent guère être une option réaliste, les réformes au sein du FMI sont difficiles et le Conseil de stabilité bancaire revendique l'absence de nécessité de développer une réelle organisation internationale. Dès lors, le renforcement de l'interrégulation au sein du réseau existant pourrait être envisagé par le développement d'un passeport de régulation, outil permettant de conditionner l'accès au marché à des conditions d'équivalence de régulation et une interrégulation forte. Néanmoins, le déploiement de cet outil montre ces limites, le Brexit en est la parfaite illustration. Ces exemples de réformes éventuelles et les difficultés inhérentes à leur mise en œuvre témoignent d'un approfondissement incertain de l'interrégulation. Il ne semble pouvoir s'opérer que par l'achèvement des réformes initiées à la suite de la crise de 2008, leur appropriation pleine et entière par les autorités de régulation et la poursuite des efforts engagés afin de pallier les lacunes identifiées.



## **Conclusion de la Partie 2**

771. L'approfondissement constaté de l'interrégulation s'est révélé en deçà de ce qui avait pu être souhaité en réponse à la crise de 2008. Les raisons de ce constat devaient être identifiées. D'une part, l'approfondissement de l'interrégulation est freiné. Il l'est en raison du manque de légitimité de la régulation et donc de l'interrégulation. Ce manque rend difficile l'aboutissement de réformes d'ampleur confiant des prérogatives toujours plus importantes à des autorités de régulation dont la légitimité est décriée venant ainsi limiter les possibilités d'approfondissement considéré comme acceptable. Les autorités ont déployé des efforts mais les critiques persistent. De plus, l'approfondissement de l'interrégulation est freiné par l'implication contrastée des autorités de régulation, notamment nationales, en raison de la protection accordée aux intérêts nationaux. Ces raisons expliquent, en partie, les résultats modestes identifiés. Elles rendent également la poursuite de l'approfondissement de l'interrégulation hypothétique du fait de leur persistance. Sans effort considérable des autorités de régulation pour accroître la légitimité des dispositifs d'interrégulation et sans implication totale de leur part, toute tentative d'approfondissement réel paraît compromise. D'autre part, si ces freins parvenaient à être dépassés, la poursuite de la stabilité bancaire et financière comme objectif unique de la régulation pour l'interrégulation pourrait entraîner une contestation accrue de la régulation et de l'interrégulation et ainsi rendre l'approfondissement hypothétique. Enfin, les perspectives envisagées pour pallier les lacunes identifiées de la régulation et de l'interrégulation ne paraissent pas réalisables, au moins à court terme. Dès lors, l'approfondissement de l'interrégulation semble hypothétique.



## CONCLUSION GÉNÉRALE

**772.** L'étude de l'approfondissement de l'interrégulation des autorités internationale, européenne et nationale du secteur bancaire et financier permet de conclure à un approfondissement limité au regard des ambitions affichées des chefs d'États et de gouvernement en raison de nombreux freins qui ont été identifiés.

**773.** Les autorités de régulation ont multiplié les manifestations d'interrégulation conduisant à leur foisonnement. Cet approfondissement institutionnel de l'interrégulation a ainsi conduit à sa complexification. Matériellement, les manifestations de l'interrégulation reposent sur des modalités similaires à celles qui existaient auparavant. Pour ces raisons, le résultat escompté de cet approfondissement de l'interrégulation apparaît restreint. Ce constat s'explique par l'existence de nombreux freins à cet approfondissement, difficile à lever. Tout d'abord, la contestation de la légitimité des autorités de régulation internationales et européennes peut expliquer des difficultés à parvenir à cet approfondissement, la légitimité de l'interrégulation étant dépendante de celles des autorités. Ensuite, des considérations politiques et économiques expliquent le décalage parfois constaté entre la volonté affichée des acteurs de l'interrégulation et les résultats constatés. De plus, le poids accordé à l'objectif de stabilité financière dans cet approfondissement constaté conduit à s'interroger sur la place à accorder à cette dernière au regard des droits fondamentaux et des autres objectifs poursuivis par la régulation. Sa contestation grandissante pourrait devenir un nouveau frein. Enfin, l'étude des réformes proposées met en lumière les difficultés de leur mise en œuvre éventuelle ainsi que leur impact fluctuant sur l'interrégulation, au risque même de complexifier davantage l'architecture institutionnelle bancaire et financière. Au regard de ces freins, l'approfondissement de l'interrégulation apparaît compromis.

**774.** Pour autant, s'agit-il alors de considérer que l'approfondissement de l'interrégulation est un échec ? Difficile d'adhérer à cette conclusion pour, au moins, deux raisons. D'une part, un développement des initiatives d'interrégulation a pu être constaté symbolisant l'intérêt porté par les autorités de régulation à cette dernière. Il a conduit à une formalisation de l'interrégulation permettant d'accroître sa visibilité. De plus, si ce développement conduit à un foisonnement et un enchevêtrement qui peut s'avérer problématique le cas échéant dans la gestion future d'une crise, il est le reflet d'une complexité avérée de l'architecture bancaire et

financière. D'autre part, si des difficultés sont persistantes, elles apparaissent aussi, dans une certaine mesure, la clef du succès de l'approfondissement de l'interrégulation : la flexibilité et l'adaptabilité. Ainsi, même s'il est possible de déplorer l'absence de caractère obligatoire de l'interrégulation et la quasi-impossibilité à engager la responsabilité des autorités de régulation qui ne s'y plieraient pas, un approfondissement remplissant ces critères apparaît vain. L'approfondissement opéré apparaît ainsi s'être adapté, empreint d'un certain réalisme, aux exigences des acteurs de la régulation bancaire et financière. L'absence de caractère obligatoire ne signifie pas l'absence de caractère contraignant, et la prise de conscience de l'importance de l'interrégulation peut inciter les autorités de régulation à volontairement l'exercer. De plus, une prise en compte des critiques adressées aux autorités, même insuffisantes, peut être identifiée. Elles tentent de développer des mécanismes permettant de rendre compte et d'accroître leur transparence afin *in fine* de renforcer leur légitimité. Ces efforts de transparence peuvent également favoriser l'appropriation des mécanismes d'interrégulation par les autorités de régulation en rendant accessibles les procédures de demande d'information, les accords conclus entre les différentes autorités, les contacts, etc.

**775.** À ce titre, l'Union européenne a veillé à intégrer de tels mécanismes au sein de l'Union bancaire et à accorder une place grandissante aux Parlements nationaux. La diversité des mécanismes déployés au sein de l'Union européenne ainsi que l'originalité des rapports instaurés entre les autorités nationales et européennes au sein de l'Union bancaire sont remarquables. Dès lors, serait-il possible d'envisager l'Union européenne comme une sphère d'expérimentation des mécanismes et de les étendre à d'autres sphères ? Si l'Union européenne s'avère être un espace d'influence considérable, la possibilité d'étendre de tels mécanismes semble compromise au regard de leurs spécificités. L'intégration européenne en fait une sphère particulière rencontrant d'autres difficultés, illustrées par le recours à des mécanismes de coopération renforcée, à des instruments de droit international ou encore à la prise de position de la Cour constitutionnelle allemande par exemple. De plus, la structure adoptée dans le cadre de l'Union bancaire n'a pas été étendue aux autres domaines du secteur financier. L'Union des marchés de capitaux constitue un mécanisme fondé sur une philosophie différente, quant au domaine assurantiel, il n'a pas encore fait l'objet d'un cadre spécifique. De même, le « format » de l'Union bancaire n'a pas été étendu à d'autres domaines de la régulation économique comme la régulation concurrentielle. Elle semble ainsi constituer une structure répondant aux besoins identifiés lors de la crise des dettes souveraines, spécifique au secteur bancaire européen ne pouvant être dupliquée. De surcroît, l'intégration européenne, souhaitée par les États membres,

justifie l'usage répandu de la *hard law* permettant *a priori* la consécration d'une obligation d'interrégulation et les transferts de compétences à des institutions européennes. Penser que l'approfondissement de l'interrégulation dans la sphère internationale puisse se fonder sur ces modalités spécifiques apparaît alors illusoire.

**776.** L'utilisation de la *soft law* constitue, en effet, un moyen privilégié de développement de l'interrégulation. Cette préférence conférée en matière bancaire et financière correspond aux particularités de ce marché, aux contraintes politiques, à la diversité des situations économiques liées aux écarts de développement, à la pression exercée par les opérateurs économiques, à l'évolution rapide des innovations, etc. Les caractéristiques de la *soft law* répondent ainsi à ce besoin de souplesse justifiant le recours accru à la technique du standard<sup>2074</sup>. Concevoir un approfondissement de l'interrégulation fondé sur de la *hard law* risque au contraire de conduire à un écueil. Il pourrait entraîner un retour en arrière quant au contenu des normes de la régulation. En effet, les autorités de régulation pourraient restreindre leurs engagements du fait de ce caractère obligatoire et n'adopter que des normes en deçà des standards existants, voire se désengager. Ainsi, l'approfondissement constaté, reposant sur l'usage de la *soft law*, marqué par une formalisation, en dépit des lacunes persistantes, a permis une implication accrue des autorités de régulation. Néanmoins, leur réaction face à la crise sanitaire met en lumière la fragilité de ces mécanismes. L'assouplissement des règles de la régulation pour relancer l'économie, s'il apparaît justifié, ne doit pas conduire à un relâchement, sur le long terme, qui pourrait venir amoindrir les efforts entrepris par les autorités de régulation depuis la crise. Cette situation conduit à la vigilance. L'approfondissement des règles de régulation et de l'interrégulation ne doit pas être considéré comme acquis et doit susciter une attention particulière dans le temps.

**777.** Dès lors, si l'approfondissement de l'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales de régulation bancaire et financière ne peut se détacher de l'utilisation de la *soft law*, il pourrait être envisagé de deux manières.

**778.** D'une part, une appropriation par les acteurs des mécanismes existants est nécessaire afin qu'ils soient utilisés à bon escient. À ce titre, la transparence des mécanismes est

---

<sup>2074</sup> L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, op. cit. note 25, §425.

indispensable. Les efforts des autorités devraient se poursuivre en ce sens, ce qui permettra également de renforcer leur légitimité. Afin de favoriser cette appropriation par les acteurs, les mécanismes d'interrégulation ne devraient pas connaître une multiplication inutile. En effet, si le foisonnement constaté offre aux autorités de régulation les outils nécessaires à l'échange d'informations, au dialogue et à l'instauration d'une interrégulation efficace au regard de l'architecture complexe du secteur bancaire et financier, les instruments entre les mêmes acteurs ne devraient pas être multipliés. À ce titre, fonder l'approfondissement de l'interrégulation sur la primauté de l'objectif de stabilité bancaire et financière apparaît risqué. Si *a priori* cet objectif commun conféré à l'ensemble des activités menées par les autorités internationales, européennes et nationales doit permettre une harmonisation et la création d'une culture commune, il s'avère en réalité excessivement extensible et malléable. La diversité de son interprétation par les autorités de régulation ne permet pas la création de cette culture commune. Afficher la poursuite de la stabilité bancaire et financière comme objectif de l'interrégulation conduit à une remise en cause systématique en cas de crise des mécanismes existants. Ce phénomène ne permet ainsi pas leur appropriation par les autorités et alimente la confusion notamment lorsqu'il s'agit de ne faire évoluer que des dénominations. Il permet de justifier aisément tout type de mesures. Si l'indépendance des autorités de régulation et la contestabilité des décisions de ces dernières devaient offrir des garanties aux justiciables, elles s'avèrent quelque peu insuffisantes dans ce cadre spécifique en raison du caractère souverain de l'appréciation des autorités s'agissant des mesures à mettre en œuvre malgré les tentatives des juges saisis. Dès lors, lutter contre l'instabilité sur les marchés bancaires et financiers n'apparaît pas être un objectif atteignable en raison des caractéristiques intrinsèques de ces marchés. Le risque est alors de faire peser la survenance d'une crise sur l'échec de la régulation et de l'interrégulation et d'encourager une remise en question des mécanismes existants. Le rôle de la régulation et de l'interrégulation est d'encourager de bonnes pratiques, de limiter la prise de risque des établissements bancaires et financiers afin de protéger les déposants et l'activité économique. L'objectif serait ainsi de limiter l'ampleur d'une crise et d'en réduire les effets de propagation. Sur ce dernier point, l'interrégulation apparaît indispensable et les efforts déployés depuis la crise financière ne peuvent que permettre de les réduire.

**779.** D'autre part, les efforts entrepris par les autorités de régulation pour asseoir leur légitimité devraient se poursuivre. En effet, si l'approfondissement n'est pas envisageable par des mécanismes de *hard law* plus respectueux des principes démocratiques, un équilibre devrait être recherché. Ceux-ci pourraient prendre la forme d'un développement des mécanismes

*d'accountability*, de transparence, et un élargissement des membres des autorités internationales permettant de répondre au caractère technocratique des « clubs » de la régulation bancaire et financière et d'accroître leur acceptabilité politique et sociale. En effet, en dépit des ralentissements qui pourraient être engendrés, les élargissements constatés au sein des autorités internationales de régulation devraient se poursuivre afin de rendre compte de la diversité des situations économiques et donc de l'état du secteur bancaire et financier. Le caractère hégémonique de la régulation bancaire et financière internationale se retrouve ainsi au stade de l'approfondissement de l'interrégulation, les enjeux de puissance et de pouvoirs inhérents à la sphère internationale ne peuvent être ignorés. Cette hégémonie participe néanmoins à l'approfondissement de l'interrégulation en raison de l'influence de ces acteurs permettant d'imposer le recours aux standards financiers, au sein d'un accord commercial par exemple.

**780.** Ainsi, si l'approfondissement actuel de l'interrégulation ne permet pas de remédier à l'ensemble des lacunes identifiées après la crise, les efforts entrepris sont réels et devraient se poursuivre afin de renforcer l'architecture bancaire et financière. Reste que le passage à l'interrégulation suppose un changement de paradigme, un dépassement de la notion de coopération. Plus emprise encore de considérations politiques et économiques en raison du degré d'intégration qu'elle suppose, l'interrégulation sollicite un rapprochement des intérêts des États et donc une réduction des écarts de développement. Elle ne peut, à elle seule, être le remède à la diffusion des risques systémiques.



# BIBLIOGRAPHIE

Travaux institutionnels .....	539
I. Les institutions internationales .....	539
A. Nations Unies .....	539
1. Acte constitutif .....	539
2. Résolutions de l'Assemblée générale.....	539
3. Décisions et avis de la Cour internationale de justice .....	539
4. Travaux de la Commission du droit international .....	539
5. Travaux de la CNUDCI.....	540
6. Travaux de la CNUCED.....	540
7. Traités signés sous l'égide de l'ONU.....	540
8. Autres .....	540
B. « G » .....	541
1. G7 .....	541
2. G20 .....	541
3. G77 .....	541
4. G24 .....	541
C. CSF.....	542
1. Documents internes .....	542
2. FSB Regional consultative Group.....	542
3. Standards et méthodologies.....	542
4. Autres .....	542
D. CBCB .....	543
1. Documents internes .....	543
2. Standards et méthodologies.....	543
3. Autres .....	543
E. OICV .....	544
F. AICA .....	544
G. OCDE .....	545
H. BRI .....	545
I. Banque mondiale.....	545
J. FMI.....	546
K. OMC.....	547
1. Acte constitutif et accords conventionnels conclus sous son égide .....	547
2. Documents internes .....	548
3. Rapports de l'organe de règlement des différends .....	548
L. Autres .....	548
M. Accords de coopération .....	549
N. Accords de commerce ou d'investissements.....	553
O. Sentences arbitrales .....	553
1. Sentences rendues sous l'égide du CIRDI .....	553
2. Sentences rendues sous l'égide de la CNUDCI .....	554
3. Sentences rendues sous l'égide de UNCITRAL .....	554
4. Autres sentences arbitrales .....	554
II. Les institutions régionales .....	554
A. ASEAN.....	554
B. CE, UE.....	555
1. Législations .....	555

a.	Traités et accords.....	555
b.	Directives .....	556
c.	Règlements .....	558
d.	Décisions de la Commission .....	563
e.	Décisions du Conseil.....	563
2.	Parlement européen .....	564
3.	Commission européenne .....	565
4.	BCE .....	567
a.	Décisions .....	567
b.	Autres .....	567
5.	AES .....	568
6.	Arrêts rendus par la CJCE ou la CJUE.....	569
7.	Arrêts rendus par le Tribunal de l'Union européenne .....	571
8.	Conclusions des avocats généraux .....	572
9.	Autres documents .....	572
C.	Conseil de l'Europe .....	574
1.	Arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme .....	574
2.	Décisions du Comité européen des droits sociaux .....	574
D.	Cour africaine des droits de l'homme et des peuples .....	575
E.	Union monétaire ouest africaine.....	575
F.	Canada, États-Unis, Mexique .....	575
III.	Les institutions nationales .....	575
A.	France .....	575
1.	Travaux législatifs et réglementaires.....	575
2.	Travaux d'organes .....	576
a.	Banque de France .....	576
b.	ACPR .....	576
c.	AMF .....	576
d.	Haut conseil de stabilité financière .....	577
e.	Travaux conjoints AMF/ACPR .....	577
f.	Autres.....	577
3.	Jurisprudences .....	577
B.	États Unis .....	578
C.	Allemagne .....	579
D.	Royaume Uni.....	579
E.	Autres actes autorités nationales .....	579
F.	Autres jurisprudences nationales.....	580
	Travaux doctrinaux.....	581
I.	Dictionnaire, encyclopédie .....	581
II.	Manuels, traités, cours.....	581
III.	Cours de l'Académie de droit international .....	582
IV.	Ouvrages collectifs et mélanges .....	582
V.	Monographies, thèses .....	582
VI.	Articles, contributions à des ouvrages collectifs .....	586
VII.	Rapports.....	614
VIII.	Discours.....	616

## **Travaux institutionnels**

Les documents sont classés par catégorie d'institutions pour faciliter leur lecture. Ils incluent les travaux de leurs organes politiques, administratifs et juridictionnels.

Les institutions sont regroupées au sein de trois catégories : les institutions internationales, les institutions régionales et les institutions nationales.

### **I. Les institutions internationales**

#### **A. Nations Unies**

##### **1. Acte constitutif**

Charte des Nations Unies, San Francisco, 26 juin 1945.

##### **2. Résolutions de l'Assemblée générale**

AGNU, *Résolution 2625 (XXV)*, 24 octobre 1970.

AGNU, *Résolution 68/304 établissement un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine*, AG/68/304, 17 septembre 2014.

AGNU, *Résolution 69/247. Modalités d'application de la résolution 68/304, intitulée « établissement d'un cadre juridique multilatéral applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine »*, AG/RES/69/247, 29 décembre 2014.

AGNU, *Résolution 69/319 - Principes fondamentaux des opérations de restructuration de la dette souveraine*, AG/RES/69/319, 29 septembre 2015.

##### **3. Décisions ou avis de la Cour internationale de justice**

CIJ, avis, *Accord sur le siège de l'O.M.S.*, avis, 20 décembre 1980, vol. Rec. 1980, p. 93.

CIJ, *Affaire des activités militaires et paramilitaires au Nicaragua et contre celui-ci (Nicaragua c. États-Unis d'Amérique)*, 27 juin 1986, *CIJ Recueil*, vol. 1986.

##### **4. Travaux de la Commission du droit international**

CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité de l'État pour fait internationalement illicite*, UN. Doc. A/56/10, 2001.

CDI, *Projet d'articles sur la prévention des dommages transfrontières résultant d'activités dangereuses*, Ann. CDI, 2001, Vol II (2), UN. Doc. A/56/10, 2001.

CDI, *Projets de principes sur la répartition des pertes en cas de dommage transfrontière découlant d'activités dangereuses*, Ann. CDI, 2006, Vol II (2), UN. Doc. A/61/10, 2006.

CDI, *Projet d'articles sur la responsabilité des organisations internationales et commentaires relatifs*, UN. Doc. A/66/10, Ann. CDI, 2011, Vol II (2), 2011, 114 pages.

## **5. Travaux de la CNUDCI**

CNUDCI, *Practice Guide on Cross-Border Insolvency Cooperation*, 2009.

CNUDCI, *The Model Law on Cross-Border Insolvency: the Judicial Perspective*, juillet 2011.

## **6. Travaux de la CNUCED**

CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement 2001 - Tendances et perspectives mondiales - Architecture financière*, UNCTAD/TDR/(2001), 2001, 150 pages.

CNUCED, *Projet de la CNUCED pour les financements souverains responsables - Principes pour l'octroi de prêts et la souscription responsable*, 2011.

CNUCED, *Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide*, avril 2015.

CNUCED, *La CNUCED publie une feuille de route sur la restructuration des dettes souveraines*, UNCTAD/PRESS/PR/2015/01, 28 avril 2015.

## **7. Traités signés sous l'égide de l'ONU**

*Convention internationale relative à la responsabilité internationale pour les dommages causés par les engins spatiaux*, 29 mars 1972.

*Convention des Nations Unies sur le droit de la mer*, 10 décembre 1982.

*Accord de Paris*, 12 décembre 2015.

*Traité interdisant les armes nucléaires*, 7 juillet 2017.

*Pacte mondial pour des migrations sûres, ordonnées et régulières*, Marrakech, 10 décembre 2018.

## **8. Autres**

Rapport du Haut-Commissaire des Nations Unies aux droits de l'Homme sur les effets des mesures d'austérité sur les droits économiques, sociaux et culturels, E/2013/82, 2013.

Secrétariat général des Nations Unies, *Conflit d'intérêts personnel*, A/66/50, 27 juin 2011, 13 pages.

Secrétariat général des Nations Unies, *Statut et Règlement du personnel de l'Organisation des Nations unies*, Circulaire, ST/SGB/2017/1, 30 décembre 2016, 136 pages.

*Rapport de la Conférence internationale sur le financement du développement*, A/CONF.198/11, 18 mars 2002.

AGNU, *Document final de la Conférence sur la crise financière et économique mondiale et son incidence sur le développement*, A/RES/63/303, 9 juillet 2009.

## **B. « G »**

Les documents cités sont disponibles sur le site : [www.g20.utoronto.ca](http://www.g20.utoronto.ca).

### **1. G7**

G-7 finance, *Le renforcement de l'architecture du système financier mondial*, rapport des ministres des finances aux chefs d'États et de gouvernement du G-7, sommet économique de Birmingham, 16 mai 1998

G-7 finance, *Le renforcement de l'architecture financière internationale*, rapport des ministres des finances, sommet économique de Cologne, 20 juin 1999

G7, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, 18 juin 1999.

### **2. G20**

G20, *Déclaration des chefs d'États et de gouvernement*, 4 novembre 2001.

G20, *Déclaration du sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale*, 15 novembre 2008.

G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, 15 novembre 2008.

G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, 2 avril 2009.

G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement*, 25 septembre 2009.

G20, *Déclaration des chefs d'États et de gouvernement*, 12 juin 2012.

G20, *Saint Petersburg Accountability Report on G20 Development Commitments*, 2013.

G20, *Antalya Accountability Assessment*, Executive Summary, 2015.

G20, *Hangzhou Accountability Assessment*, Executive Summary, 2016.

G20, *Déclaration des chefs d'État et de gouvernement : « Bâtir un consensus pour un développement juste et durable »*, 1 décembre 2018.

### **3. G77**

G77, *Déclaration ministérielle adoptée à la 31ème réunion annuelle des ministres des affaires étrangères*, 27 septembre 2007.

G77, *Déclaration ministérielle adoptée à la 37ème réunion annuelle des ministres des affaires étrangères*, 26 septembre 2013.

### **4. G24**

G24, *Communiqué of the Sixty-Second Meeting*, 25 septembre 1999.

G24, *Communiqué of the Eighty-Four Meeting*, 7 octobre 2010.

G24, *Communiqué of the Ninety-Fifth Meeting*, 6 octobre 2016

## **C. CSF**

Les documents cités sont disponibles sur le site : [www.fsb.org](http://www.fsb.org).

### **1. Documents internes**

CSF, *Charter of the Financial Stability Board*, juin 2012.

### **2. FSB Regional consultative Group**

CSF, FSB Regional consultative Group for Asia, *FSB Regional Consultative Group for Asia discusses FSB priorities and financial reforms in the region*, Press release, n°12/2016, 27 mai 2016.

CSF, FSB Regional consultative Group for Asia, *FSB Regional Consultative Group for Asia discusses financial stability issues*, Press release, n°17/2017, 9 juin 2017.

CSF, FSB Regional consultative Group for Sub-Saharan Africa, *FSB Sub-Saharan Africa group discusses regional financial stability and the impact of COVID-19*, Press release, n°14/2020, 28 avril 2020.

CSF, FSB Regional consultative Group for Europe, *FSB Europe group discusses financial vulnerabilities and responses to the COVID-19 pandemic*, Press release, n°17/2020, 28 mai 2020.

### **3. Standards et méthodologies**

FSF, *FSF Principles for Cross-border Cooperation on crisis management*, 2 avril 2009.

CSF, *Key Attributes of Effective resolution regimes for financial institutions*, 15 octobre 2014.

CSF, *Key Standards for Sound Financial Systems*, 2020.

CSF, *Basel III - Implementation*, novembre 2020.

### **4. Autres**

CSF, *Report to the G20 Los Cabos Summit on Strengthening FSB Capacity, Resources and Governance*, 18 juin 2012, 15 pages.

CSF, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*, 29 août 2013.

CSF, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms*, 9 novembre 2015, 30 pages.

CSF, *2020 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 11 novembre 2020.

## **D. CBCB**

Les documents cités sont disponibles sur le site : [www.bis.org](http://www.bis.org).

### **1. Documents internes**

CBCB, *Charte du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire*, janvier 2013, 12 pages.

### **2. Standards et méthodologies**

CBCB, *Surveillance consolidée des activités internationales des banques*, mars 1979.

CBCB, *Principes pour le contrôle des établissements des banques à l'étranger*, mai 1983.

CBCB, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, juillet 1988.

CBCB, *Méthodologie des principes fondamentaux*, octobre 2006, 55 pages.

CBCB/IADI, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, mars 2009.

CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 2012.

CBCB, *International supervisory community meets to discuss challenges ahead for global bank supervision and regulation*, Communiqué de presse, 28 novembre 2018.

CBCB, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, 2019.

### **3. Autres**

CBCB, *Basel Committee broadens its membership*, Communiqué de presse, 10 juin 2009.

CBCB, *Expansion of membership announced by the Basel committee*, Communiqué de presse, 10 juin 2009.

CBCB, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, mars 2010.

CBCB, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et des systèmes bancaires*, décembre 2010.

CBCB, *Note récapitulative sur les réformes de Bâle III*, décembre 2017.

CBCB, *Basel Committee coordinates policy and supervisory response to Covid-19*, Press release, 20 mars 2020.

CBCB, *Measures to reflect the impact of Covid-19*, avril 2020, 3 pages.

CBCB, *Basel Committee work program and strategic priorities for 2021/22*, 16 avril 2021.

## **E. OICV**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

OICV, *By Laws*, 1996.

OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 1998.

OICV, *IASC Standards*, Communiqué de presse, 17 mai 2000.

OICV, *Accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations*, 2002.

OICV, *Méthodologie pour l'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV*, octobre 2003, 155 pages.

OICV, *IOSCO Consultation Policy and Procedure*, avril 2005, 5 pages.

OICV, *Public Comments received on IOSCO's Draft Consultation Policy and Procedures*, février 2005.

OICV, *Annual report*, 2006, 35 pages.

OICV, CBCB, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, mars 2015.

OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 2010.

OICV, *Rapport annuel 2011*, 2011.

OICV/CPMI, *Principles for Financial Market Infrastructure*, 2012.

OICV, *Global developments in securitisation regulation*, Final Report, 16 novembre 2012.

OICV, *Objectifs et principes de régulation financière*, 2017.

OICV, *Recommendations for Liquidity Risk Management for collective investment schemes*, FR01/2018, février 2018, 25 pages.

OICV, *OICV-IOSCO*, Fact Sheet, février 2020.

OICV, *Securities regulators coordinate responses to COVID-19 through IOSCO*, Press release, IOSCO/MR/06/2020, 25 mars 2020.

OICV, *IOSCO reprioritizes its work program to address impact of COVID-19*, Press release, IOSCO/MR/09/2020, 8 avril 2020, 2 pages.

OICV, *IOSCO Board Priorities - Work Program 2021-2022*, IOSCO/MR/07/2021, 2021, 7 pages.

## **F. AICA**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org).

AICA, *Insurance Core Principles Standards, Guidance and Assessment Methodology*, 2011.

AICA, *Statuts*, 8 novembre 2018.

## **G. OCDE**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

OCDE, *Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions*, mai 2000.

OCDE, *Recommandation du Conseil sur les lignes directrices pour la gestion des conflits d'intérêts dans le service public*, OECD/LEGAL/0316, 28 mai 2003.

OCDE, *Accord multilatéral entre autorités compétentes concernant l'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers*, 2014

OCDE/G20, *Principles of Corporate Governance*, 2015.

OCDE, *Manuel de l'OCDE sur la mise en preuve de l'assistance en matière de recouvrement des impôts*, 26 janvier 2017.

## **H. BRI**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.bis.org](http://www.bis.org).

BRI, *5ème rapport annuel*, 1935.

BRI, *80ème rapport annuel*, 2010.

BRI, *Statuts de la Banque des règlements internationaux*, 20 novembre 2016.

BRI, *Finalisation de Bâle III, en bref*, décembre 2017.

## **I. Banque mondiale**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.banquemondiale.org](http://www.banquemondiale.org)

Banque mondiale, *Implementation completion report on a credit in the amount of SDR 239.5 Million to the Government of Pakistan for a banking sector restructuring and privatization project*, n°32588, 15 juin 2005.

Banque mondiale, *Implementation completion and results report on a credit in the amount of SDR 4.3 Million to Azerbaijan for a Financial Section Technical Assistance Project*, n°ICR0000314, 30 mai 2007.

Banque mondiale, *Implementation completion and results report on a credit in the amount of US \$ 15.0 million to the Republic of Paraguay for a first programmatic financial sector adjustment loan*, n°ICR0000525, 28 juin 2007.

Banque mondiale, *Code of conduct for Board Officials*, novembre 2007.

Banque mondiale, *For a proposed loan in the amount of US \$500 million equivalent to the Arad Republic of Egypt for a second financial sector development policy loan*, n°43362, 24 avril 2008.

Banque mondiale, *Renforcer la voix et la participation des pays en développement et en transition au sein du Groupe de la Banque mondiale : Bilan et propositions à examiner*, Rapport, n°DC2009-0011, 29 septembre 2009.

Banque mondiale, *Réforme de la voix au sein du groupe de la Banque mondiale : renforcer la voix et la participation des pays en développement et en transition en 2010 et au-delà*, Rapport, n°DC2010-00061, 25 avril 2010.

Banque mondiale, Comité du développement, *La Banque mondiale réforme le pouvoir de vote, obtient une injection de 86 milliards de dollars*, Communiqué de presse, 2010/363/EXT, 25 avril 2010.

Banque mondiale, *Principles for an effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, 2016.

Banque mondiale, *Principles for an effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, 2016.

## **J. FMI**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.imf.org](http://www.imf.org)

FMI, *Statuts du Fonds monétaire international approuvés lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods (New Hampshire)*, 22 juillet 1944.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°23-5*, 31 mai 1968.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°31-4*, 30 avril 1976.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°45-3*, 28 juin 1990.

FMI, *Special Data Dissemination Standard*, 1996.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°52-4*, 23 septembre 1997.

FMI, *Code of Conduct for Staff*, 31 juillet 1998.

FMI, *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*, 2000.

FMI, *Code of Conduct for the Members of the Executive Board of the International Monetary Fund*, 14 juillet 2000.

FMI, *Global Financial Stability Report*, mars 2002.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°63-3*, 5 mai 2008.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°63-2*, 28 avril 2008.

FMI, *Initial Lessons from the Crisis*, 6 février 2009.

FMI, *Déclaration du Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, à l'issue de sa visite en Roumanie*, 30 mars 2010.

FMI, *Les services du FMI s'entendent avec le gouvernement grec en vue d'un accord de confirmation d'un montant de 30 milliards d'euros en faveur de la Grèce*, Press release, 2 mai 2010.

FMI, *Expanding surveillance to require mandatory financial stability assessments of countries with systemically important financial sectors*, Press release, n°10/357, 27 septembre 2010.

FMI, *Expanding Surveillance to Require Mandatory Financial Stability Assessments of Countries with Systematically Important Financial Sectors*, Press Release n°10/357, 27 septembre 2010.

FMI, Conseil des gouverneurs, *Résolution n°66-2*, 15 décembre 2010.

FMI, *IMF Completes Fourth Review Under an EFF Arrangement with Portugal, Approves €1.48 Billion Disbursement*, Press release, 16 juillet 2012.

FMI, *IMF Completes Fifth Review Under an EFF Arrangement with Portugal, Approves €1.5 Billion Disbursement*, Press release, 24 octobre 2012.

FMI, *The interaction of monetary and macroprudential policies*, 27 décembre 2013, 35 pages.

FMI, *Enhanced General Data Dissemination System*, mai 2015.

FMI, *The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal*, 2016, 72 pages.

FMI, *Comment sont prises les décisions du FMI ?*, Fiche technique, 2016.

FMI, *Entrée en vigueur des réformes historiques des quotes-parts et de la gouvernance*, Communiqué de presse, N°16/25, 27 janvier 2016.

FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2016.

FMI, *People's Republic of China : Report on the observance of Standards and Code – FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*, Press release, 21 juin 2019.

FMI, *Standards and Codes : The Role of the IMF*, Fiche technique, 19 juillet 2019.

FMI, *Les pays membres du FMI approuvent un ensemble de mesures concernant les ressources et la réforme de la gouvernance du FMI*, Communiqué de presse, 18 octobre 2019.

FMI, *Fiscal Transparency Code*, 2019.

FMI, *Global Financial Stability Report*, 6 avril 2021.

## **K. OMC**

Les documents cités sont disponibles sur : [www.wto.org](http://www.wto.org).

### **1. Acte constitutif et accords conventionnels conclus sous son égide**

Accord instituant l'Organisation mondiale du Commerce, Marrakech, 15 avril 1994

Memorandum d'accord sur les règles et procédures régissant le règlement des différends, 1994.

Accord sur les produits sanitaires et phytosanitaires, 1994.

*Accord sur la facilitation des échanges*, WT/L/940, 28 novembre 2014, 33 pages.

## **2. Documents internes**

OMC, *Rapport sur le commerce mondiale dans le monde 2011 - L'OMC et les accords commerciaux préférentiels : de la coexistence à la cohérence*, 20 juillet 2011, 250 pages.

OMC, *Minutes of DSB Meeting on 23 May 2016*, WT/DSB/M/379, 29 août 2016.

OMC, *Minutes of DSB Meeting on 27 August 2018*, WT/DSB/M/417, 30 novembre 2018.

OMC, *Minutes of DSB Meeting on 18 December 2018*, WT/DSB/M/423, 4 avril 2019.

OMC, *Le DG Azevêdo va lancer des consultations intensives en vue de surmonter l'impasse concernant l'Organe d'appel*, 9 décembre 2019.

OMC, *History is made : Ngozi Okonjo-Iweala chosen as Director-General*, Communiqué de presse, 15 février 2021.

## **3. Rapports de l'organe de règlement des différends**

Groupe spécial, *China – Certain Measures Affecting Electronic Payment Services*, 16 juillet 2012, WT/DS413/R.

Groupe spécial, *Argentina – Measures Relating to Trade in Goods and Services*, 30 septembre 2015, WT/DS453/R.

Organe d'appel, *Argentina – Measures Relating to Trade in Goods and Services*, 9 mai 2016, WT/DS453/AB/R.

## **L. Autres**

Les documents cités sont disponibles sur le site des groupements. Ils sont classés par ordre alphabétique des groupements.

Club de Paris, *Rapport annuel 2018*, 2019, 54 pages.

Fondation IFRS, *Statuts*, 1 décembre 2018.

Fondation IFRS, *Use of IFRS Standards around the world*, 2018.

GAFI, *Recommendations on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation*, juin 2019.

IASB, *International Financial Reporting Standards*, 2005.

IAASB, *International Standards on Auditing*, décembre 2015.

IAASB, *Handbook of International quality control, auditing, review, other assurance and related services pronouncements*, 2018.

IFSB, *Core Principles for Islamic Finance Regulation (Banking Segment)*, 1er avril 2015.

ILA, *Report of on Responsibility of international Organizations*, 2012, 74 pages.

Institute of international finance, *The implications of Financial Regulatory Reforms for the Insurance Industry*, août 2011.

Joint Forum, *Core principles. Cross-sectoral comparaison*, novembre 2001.

Joint Forum, *Credit risk transfer*, mars 2005.

Joint Forum, *High-Level principles for business continuity*, août 2006, 38 pages.

Joint Forum, *Report on asset securitisation incentives*, juillet 2011.

SBAI, *Hedge funds Standards Board (HFSB) becomes Standards Board for Alternative Investments*, Press release, 13 septembre 2017.

SBAI, *The alternative Investment Standards*, 2017.

SBAI, *Standards board for alternative investments*, novembre 2019.

SFI, *Statuts de la Société financière internationale*, 25 mai 1955.

OIT, *Rapport où le comité demande à être tenu informé de l'évolution de la situation, Plaintes contre le gouvernement de la Grèce présentées par la Confédération générale grecque du travail (GSEE), la Confédération des fonctionnaires (ADEDY), la Fédération générale des employés de la société nationale de l'électricité (GENOP-DEI-KIE) et la Fédération grecque des employés du secteur privé (OIYE) appuyée par la Confédération syndicale internationale (CSI)*, GB.316/INS/9/1, 1 novembre 2012, §784-1003 pages.

## **M. Accords de coopération**

Les accords sont classés dans l'ordre chronologique.

Convention entre la Confédération suisse et le Royaume de Suède en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune, 7 mai 1965.

COB/SEC, *Accord administratif*, 14 décembre 1989.

COB/CFTC, *Accord de reconnaissance mutuelle*, juin 1990.

COB/BCSC, *Accord administratif d'échange d'informations*, 6 octobre 1992.

COB/CFB, *Accord administratif d'échange d'informations*, 26 juin 1993.

COB/SEC, *Échanges de lettres entre la COB et la SEC portant dérogation générale aux articles 10b-6, 10b-7, 10b-8 du Securities and Exchange Act de 1934*, 7 juin 1994.

COB/BaWE, *Échanges de lettres entre la COB et le BAWe permettant de faciliter l'échange d'informations entre les deux autorités de régulation*, Bull. n°298, mars 1995.

COB/BaWE, *Convention portant accord d'échange d'informations*, 10 septembre 1996.

COB/CVM, *Convention d'échange d'informations*, 10 septembre 1997.

COB/CSRC, *Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers*, 4 mars 1998.

COB/Commission bancaire de l'Afrique centrale, *Convention relative à la coopération en matière de contrôle et d'échange d'informations*, 21 septembre 1999.

COB/FSB, *Convention d'échanges d'informations*, 19 octobre 2000.

COB/Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et des activités boursières assimilées de Monaco, *Convention de coopération et d'échange d'informations entre la COB et la Commission de gestion des portefeuilles et des activités boursières assimilées*, mars 2002.

COB/GFC, *Convention de coopération et d'échange d'informations*, 13 juin 2003.

Autorités canadiennes des valeurs mobilières, *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières*, 2004.

Danmarks Nationalbank, the Danish Ministry of Finance, the Danish Ministry of Economic and Business Affairs (Department and Danish Financial Supervisory Authority), *Memorandum of Understanding concerning financial supervision*, 8 avril 2005.

AICA, *Multilateral Memorandum of Understanding on Cooperation and Information Exchange*, février 2007.

AMF/ISA, *Accord concernant l'équivalence des réglementations relatives à la double cotation des valeurs mobilières*, 28 janvier 2008.

CDVM/FSC, *Memorandum of Understanding on the exchange of information*, 26 mai 2008.

*Memorandum of Understanding on cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the european Union*, 1 juin 2008.

SEC/ASIC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to market oversight and the supervision of financial services firms*, 25 août 2008.

SEC/ASIC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information related to the enforcement of securities laws*, 25 août 2008.

SEC/ASIC, *Mutual recognition arrangement between the United States securities and exchange commission and the Australian securities and investment commission together with the Australian minister for superannuation and corporate law*, 25 août 2008.

AMF/SCA, *Convention d'assistance et de coopération*, avril 2009.

AMF/FFMS, *Memorandum of Understanding on assistance and mutual cooperation*, 27 novembre 2009.

AMF/ACPR, *Convention entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel*, 30 avril 2010.

CDVM/SECP, *Memorandum of Understanding on cooperation and the exchange of information between Morocco and Pakistan*, 15 mai 2012.

Accord entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement des États-Unis d'Amérique en vue d'améliorer le respect des obligations fiscales à l'échelle internationale et de mettre en œuvre la loi relative au respect des obligations fiscales concernant les comptes étrangers (dite « loi FATCA »), publié au JORF n°002 du 3 janvier 2015, 14 novembre 2013.

OICV, *Accord multilatéral renforcé portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information de l'OICV*, 2016.

Commission bancaire de l'Union monétaire ouest africaine/Commission bancaire de l'Afrique centrale, *Convention de coopération en matière de contrôle bancaire d'échange d'informations et de coopération générale*, 12 avril 2017.

AEMF, *ESMA issues principles on supervisory approach to relocations from the UK*, n° ESMA71-99-469, 31 mai 2017.

*Framework Cooperation Arrangement between the EBA and the Board of Governors of the Federal Reserve system, the FDIC, the Office of the Comptroller of the Currency, the U.S Securities and Exchange Commission, and the New York State Department of Financial Services*, septembre 2017.

CBCB, Fondation IFRS, *Memorandum of Understanding de coopération mutuelle entre le Comité de Bâle et la Fondation IFRS*, 5 septembre 2017.

MRU/FDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in the United States and the European Banking Union*, 28 septembre 2017.

MRU/CDIC, *Cooperation Arrangement concerning the resolution of insured depository institutions and certain other financial companies with cross-border operation in Canada and the European Banking Union*, 22 décembre 2017.

OSC/BaFin/Bundesbank, *Memorandum of Understanding cooperation and the exchange of information related to the supervision of cross-border clearing agencies operating as central counterparties in Ontario and Germany*, 8 mars 2018.

AEMF, ESMA and EU securities regulators agree no deal Brexit MoUs with FCA, n° ESMA71-99-1096, 1 février 2019.

AMF, CSRC, *Protocole d'accord concernant la coopération en matière d'innovation dans le secteur financier*, 25 mars 2019.

AMF/ISA, *Memorandum of Understanding between the autorité des marchés financiers and the Israel Securities Authority regarding cooperation for innovation in the financial sector*, 14 mai 2019.

*Accord de coopération entre l'Autoriteit financiële markten (« AFM » – Pays-Bas) ; l'Autorité des marchés financiers (« AMF » – France) ; la Central bank of Ireland (« CBI » – Irlande) ; la Comissão do mercado de valores mobiliários (« CMVM » – Portugal) ; la Financial conduct authority (« FCA » – Royaume-Uni) ; la Finanstilsynet (« FSA » – Norvège) ; la Financial services and markets authority (« FSMA » – Belgique), portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext N.V. et des administrateurs Euronext d'indices de référence*, 11 décembre 2019.

AEMF, MAS, *Memorandum of Understanding between ESMA and MAS establishing cooperation arrangements under Article 30 of Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council*, 2020.

AEMF, ASIC, *Memorandum of Understanding between ESMA and ASIC establishing cooperation arrangements under Article 30 of Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council*, 2020.

*Multilateral Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information between each of the EEA competent authorities and the UK Financial Conduct Authority*, 2020.

*Accord concernant la consultation, la coopération et l'échange d'informations entre chacune des autorités de régulation de l'EEE et la FCA du Royaume-Uni*, 2020.

ACPR, UMOA, *Convention relative à la coopération entre la Commission bancaire de l'Union monétaire Ouest Africaine et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, 23 mars 2021.

Accord de commerce et de coopération entre l'Union européenne et la Communauté européenne de l'énergie atomique d'une part et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, d'autre part du 24 décembre 2020, publié au JOUE L149/10, 30 avril 2021.

AMF/ACPR/SEC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the Exchange of Information related to the Supervision and Oversight of certain cross-border over-the-counter derivatives Entities in connection with the Use of Substituted Compliance by such entities*, 23 juillet 2021.

AMF/ACPR/SEC, *Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the Exchange of Information related to the Supervision and Oversight of certain cross-border over-the-counter derivatives Entities*, 23 juillet 2021.

## **N. Accords de commerce ou d'investissements**

Espagne et Mexique, *Traité bilatéral d'investissement*, 10 octobre 2006.

*Accord de libre-échange UE-Corée du sud*, 15 septembre 2009.

*Accord de libre-échange UE-Canada (CETA)*, 30 octobre 2016.

## **O. Sentences arbitrales**

### **1. Sentences rendues sous l'égide du CIRDI**

CIRDI, *Fedax N. V c. République du Venezuela*, 9 mars 1998, n° ARB/96/3.

CIRDI, *Philippe Gruslin c. Malaisie*, 28 novembre 2000, n° ARB/99/3.

CIRDI, *Abaclat et autres c. République d'Argentine*, 4 août 2001, n° ARB/07/5.

CIRDI, *Continental Casualty Company c. République d'Argentine*, 5 septembre 2008, n° ARB/03/9.

CIRDI, *Alasdair Ross Anderson et autres c. République du Costa Rica*, 19 mai 2010, n° ARB(AF)/07/3.

CIRDI, *Renee Rose Levy de Levi c. Pérou*, 26 février 2014, n° ARB/10/17.

CIRDI, *Postova Banka, a.s. and Istrokapital SE c. Grèce*, 9 avril 2015, n° ARB/13/8.

CIRDI, *Marfin Investment Group c. République de Chypre*, 26 juillet 2018, n° ARB/13/27.

CIRDI, *GBM Global, Sociedad Anonima de Capital Variable, Fondo de Inversion de Renta Variable et autres c. République d'Espagne*, 23 août 2018.

CIRDI, *Cyprus Popular Bank Public Co. Ltd. c. Grèce*, 15 avril 2021, n° ARB/14/16.

## **2. Sentences rendues sous l'égide de la CNUDCI**

CNUDCI, *Eureko BV c. Pologne*, 19 août 2005.

CNUDCI, *Antonia del Valle Ruiz et autres c. République d'Espagne*, 23 août 2018.

## **3. Sentences rendues sous l'égide de UNCITRAL**

UNCITRAL, *Saluka Investments BV c. République tchèque*, 17 mars 2006.

UNCITRAL, *Hesham T. M. Al Warraq c. République d'Indonésie*, 15 décembre 2014.

UNCITRAL, *Dawood Rawat c. Mauritanie*, 6 avril 2018, PCA Case 2016-20.

## **4. Autres sentences arbitrales**

CPA, *Channel Tunnel Group et France Manche c. France et Royaume-Uni*, 30 janvier 2007, N°2003-06.

ICC, *Ayoub-Farid Saab and Fadi Saab c. Chypre*, décision sur la compétence, 10 septembre 2015.

## **II. Les institutions régionales**

### **A. ASEAN**

Traité d'Asunción, 26 mars 1991.

Agreement on the Common effective preferential tariff scheme for the ASEAN Free Trade Area, 28 janvier 1992.

Framework agreement on enhancing ASEAN economic cooperation, 28 janvier 1992.

Protocole de Montevideo, 17 décembre 1997.

Banque asiatique du développement, *The Road to ASEAN Financial Integration. A combined Study on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and financial integration in ASEAN*, 2013.

Protocole pour la mise en œuvre du sixième paquet d'engagements sur les services financiers au titre de l'ASEAN sur les services, 20 mars 2015.

## **B. CE, UE**

### **1. Législations**

#### **a. Traités et accords**

Traité de Rome, 25 mars 1957.

Traité instituant la communauté européenne, publié au JOCE n°C224/6, 31 août 1992.

Traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES), Bruxelles, 2 février 2012.

Traité sur l'Union européenne, publié au JOUE C326/13, 26 octobre 2012.

Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, Bruxelles, 12 mars 2012.

Protocole n°16 à la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales, N°214, 2 octobre 2013.

Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen et la Banque centrale européenne sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par la BCE, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de supervision unique (2013/694/UE), publié au JOUE L320/1, 30 novembre 2013.

Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au fonds de résolution unique, Bruxelles, 21 mai 2014.

Accord entre le Parlement européen et le Conseil de résolution unique sur les modalités pratiques de l'exercice de la responsabilité démocratique et du suivi de l'accomplissement, par le Conseil de résolution unique, des missions qui lui sont confiées dans le cadre du mécanisme de résolution unique, 16 décembre 2015, publié au JOUE L339/58, 24 décembre 2015.

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, publié au JOUE C202/47, 7 juin 2016.

Traité sur l'Union européenne, publié au JOUE C202/13, 7 juin 2016.

Protocole n°04 sur les Statut du système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, publié au JOUE C202/230, 7 juin 2016.

Protocole n°13 sur les critères de convergence, publié au JOUE C202/281, 7 juin 2016.

Protocole n°01 sur le rôle des parlements nationaux dans l'Union européenne, publié au JOUE C202/203, 7 juin 2016.

Protocole n°04 sur les Statut du système européen de banques centrales et la banque centrale européenne, publié au JOUE C202/230, 7 juin 2016.

Protocole n°14 sur l'Eurogroupe, publié au JOUE C202/283, 7 juin 2016.

Accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (2019/C 384 I/01), publié au JOUE C384 I/1, 12 novembre 2019.

## **b. Directives**

Directive 77/780/CEE du Conseil (première directive) visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice du 12 décembre 1977, publiée au JOCE L322/30, 17 décembre 1977.

Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), publié au JOCE L375/3, 31 décembre 1985.

Directive 89/646/CEE du Conseil (deuxième directive) visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE du 15 décembre 1989, publiée au JOCE L322/30, 30 décembre 1989.

Directive 85/374/CE du Conseil relative au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres en matière de responsabilité du fait des produits défectueux du 25 juillet 1985 telle que modifiée par la directive 1999/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 10 mai 1999, publiée au JOUE L0374, 4 juin 1999.

Directive 2002/19/CE du Parlement européen et du Conseil relative à l'accès aux réseaux de communications électroniques et aux ressources associées ainsi qu'à leur interconnexion (directive « accès ») du 7 mars 2002, publiée au JOUE, L108/7, 24 avril 2002.

Directive 2003/6/CE du Parlement européenne et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) du 28 janvier 2003, publiée au JOUE L96/16, 12 avril 2003.

Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE du 15 décembre 2004, publiée au JOUE L390/38, 31 décembre 2004.

Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de société, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, du 14 juin 2006, publiée au JOUE L224/1, 16 août 2006

Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires e administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), publiée au JOUE L302/32, 17 novembre 2009.

Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) du 25 novembre 2009, publiée au JOUE L335/1, 17 décembre 2009.

Directive 2011/85/UE du Conseil sur exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, publiée au JOUE le 23 novembre 2011, L306/4, 8 novembre 2011.

Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, publiée au JOUE L176/338, 27 juin 2013.

Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil concernant l'activité des établissements de crédit et de surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE du 26 juin 2013, publiée au JOUE L176/338, 27 juin 2013.

Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n°1093/2010 du 4 février 2014, publiée au JOUE L60/34, 28 février 2014.

Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n°1093/2010 du 4 février 2014, publiée au JOUE L60/34, 28 février 2014.

Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts du 16 avril 2014, publiée au JOUE L173/149, 12 juin 2014.

Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, publiée au JOUE, L173/190, 12 juin 2014.

Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE du 15 mai 2014, publiée au JOUE L173/349, 12 juin 2014.

Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n°1093/2010 et (UE) n°648/2012 du 15 mai 2014, publiée au Journal officiel de l'Union européenne, L173/190, 12 juin 2014.

Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, publiée au JOUE L173/179, 12 juin 2014.

Directive 2015/2366/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n°1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publiée au JOUE L337/35, 23 décembre 2015

Directive 2016/943/UE du Parlement européen et du Conseil sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulguées (secrets d'affaire) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites, du 8 juin 2016, publiée au JOUE L157/1, 15 juin 2016.

Directive 2019/1937/UE du Parlement européen et du Conseil sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union du 23 octobre 2019, publiée au JOUE L305/17, 26 novembre 2019.

Directive UE 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19, publiée au JOUE L68/14, 26 février 2021.

### **c. Règlements**

Règlement CE n°332/2002 du Conseil du 18 février 2002 établissant un mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres, publié au JOCE L53/1, 23 février 2002.

Règlement CE n°1606/2002 du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales du 19 juillet 2002, publié au JOUE L243/1, 11 septembre 2002.

Règlement UE n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE, et 2004/72/CE de la Commission du 16 avril 2014, publié au JOUE L173/1, 12 juin 2014.

Règlement UE n°407/2010 du Conseil établissant un mécanisme européen de stabilisation financière du 11 mai 2010, publié au JOUE L118/1, 12 mai 2010.

Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/12, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/48, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/84, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1093/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publiée au journal officiel de l'Union européenne, L331/12, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant le Comité européen du risque systémique, publié au JOUE L331, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1094/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/48, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité bancaire européenne), modifiant la décision n°716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission du 24 novembre 2010, publié au JOUE L331/84, 15 décembre 2010.

Règlement UE n°1173/2011 du Parlement européen et du conseil sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/1, 13 novembre 2011.

Règlement UE n°1174/2011 du Parlement européen et du Conseil établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/8, 23 novembre 2011.

Règlement UE n°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement CE n°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques du 16 novembre 2011, publié au JOUE C306/12, 23 novembre 2011.

Règlement UE n°1176/2011 du Parlement européen et du Conseil sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques du 16 novembre 2011, publié au JOUE L306/25, 23 novembre 2011.

Règlement UE n°1177/2011 du Conseil modifiant le règlement CE n°1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs du 8 novembre 2011, publié au JOUE C306/33, 23 novembre 2011.

Règlement UE n°236//2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, publié au JOUE L86/1, 24 mars 2012.

Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux du 4 juillet 2012, publié au JOUE L201/1, 27 juillet 2012.

Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, 4 juillet 2012, publié au JOUE, L201/1, 27 juillet 2012.

Règlement UE n°472/2013 du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière du 21 mai 2013, publié au JOUE L140/1, 27 mai 2013.

Règlement UE n°473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets des plans budgétaires et pour la correction

des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro du 21 mai 2013, publié au JOUE L140/11, 27 mai 2013.

Règlement UE n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement UE N°648/2012 du 26 juin 2013, publié au JOUE L176/1, 27 juin 2013.

Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, du 15 octobre 2013, publié au JOUE L287/63, 29 octobre 2013.

Règlement UE n°1024/2013 du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit du 15 octobre 2013, publié au JOUE L287/63, 29 octobre 2013.

Règlement UE n°1022/2013 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°1093/2010 instituant une autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne des missions spécifiques confiées à la banque centrale européenne en application du règlement UE n°1024/2013 du 22 octobre 2013, publié au JOUE L287/5, 29 octobre 2013.

Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014 (BCE/2014/17), publié au JOUE L141/1, 14 mai 2014.

Règlement UE n°468/2014 de la Banque centrale européenne établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétences nationales et les autorités désignées nationales du 16 avril 2014, publié au JOUE L141/1, 14 mai 2014.

Règlement UE n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement UE n°648/2012, publié au JOUE L173/84, 12 juin 2014.

Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédures 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, publié au JOUE 225/1, 30 juillet 2014.

Règlement UE n°806/2014 du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniforme 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 (UE) n°1093/2010 du 15 juillet 2014, publié au JOUE 225/1, 30 juillet 2014.

Règlement d'exécution UE n°926/2014 de la Commission du 27 août 2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne les formulaires, modèles et procédures normalisés pour les notifications relatives à l'exercice du droit d'établissement et de la libre prestation de services conformément à la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE, publié au JOUE L254/2, 28 août 2014.

Règlement UE n°2015/2365 du Parlement européen et du Conseil relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement UE n°648/2012 du 25 novembre 2015, publié au JOUE L337/1, 23 décembre 2015.

Règlement UE n°2016/369 du Conseil du 15 mars 2016 relatif à la fourniture d'une aide d'urgence au sein de l'Union, publié au JOUE L70/1, 16 mars 2016.

Règlement UE n°2016/1011 du Parlement européenne et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n°596/2014, publié au JOUE L171/1, 29 juin 2016.

Règlement UE n°2017/1129 du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la directive 2003/71/CE du 14 juin 2017, publié au JOUE L168/12, 30 juin 2017.

Règlement d'exécution UE n°2017/2015 de la Commission du 9 novembre 2017 arrêtant les informations techniques devant servir au calcul des provisions techniques et des fonds propres de base aux fins des déclarations ayant une date de référence comprise entre le 30 septembre 2017 et le 30 décembre 2017, conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L296/1, 14 novembre 2017.

Règlement d'exécution UE n°2017/2382 de la Commission du 14 décembre 2017 définissant des normes techniques d'exécution relatives aux formulaires, modèles et procédures normalisés à utiliser pour la transmission des informations conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L340/6, rectification publié au JOUE L33/5 le 7 février 2018, 20 décembre 2017.

Règlement UE n°2017/2402 du Parlement européen et du Conseil créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n°648/2012 du 12 décembre 2017, publié au JOUE L347/35, 28 décembre 2017.

Règlement UE n°2019/834 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux du 20 mai 2019, publié au JOUE L141/42, 28 mai 2019.

Règlement délégué UE n°2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification, et abrogeant le règlement délégué (UE) n°382/2014 de la Commission et le règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L166/1, 21 juin 2019.

Règlement délégué UE n°2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant le règlement (CE) n°809/2004 de la Commission, publié au JOUE L166/26, 21 juin 2019.

Règlement UE n°2019/2099 du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement UE n°648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément de contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les exigences pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers du 23 octobre 2019, publié au JOUE L322/1, 12 décembre 2019.

Règlement UE n°2020/461 du Parlement européen et du Conseil du 30 mars 2020 modifiant le règlement (CE) n°2012/2002 du Conseil en vue de fournir une aide financière aux États membres et aux pays dont l'adhésion à l'Union est en cours de négociation qui sont gravement touchés par une urgence de santé publique majeure, publié au JOUE L99/9, 31 mars 2020.

Règlement UE n°2020/521 du Conseil du 14 avril 2020 portant activation de l'aide d'urgence en vertu du règlement (UE) 2016/369 et modification des dispositions dudit règlement pour tenir compte de la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L117/3, 15 avril 2020.

Règlement UE n°2020/558 du Parlement européen et du Conseil du 23 avril 2020 modifiant les règlements (UE) n°1301/2013 et (UE) n°1303/2013 en ce qui concerne des mesures spécifiques visant à offrir une flexibilité exceptionnelle pour l'utilisation des Fonds structurels et d'investissement européens en réaction à la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L130/1, 24 avril 2020.

Règlement UE n°2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) engendrée par la propagation de la COVID-19, publié au JOUE L159/1, 20 mai 2020.

Règlement UE n°2020/873 du Parlement européen et du Conseil du 24 juin 2020 modifiant les règlements UE n°575/2013 et UE n°2019/876 en ce qui concerne certains ajustements à apporter en réponse à la pandémie de COVID-19, publié au JOUE L204/4, 26 juin 2020.

Règlement UE n°2020/2094 du Conseil établissant un instrument de l'Union européenne pour la relance en vue de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 du 14 décembre 2020, publié au JOUE L433 I/23, 22 décembre 2020.

Règlement UE, Euratom n°2020/2092 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un régime général de conditionnalité pour la protection du budget de l'Union, publié au JOUE L433 I/1, 22 décembre 2020.

Règlement UE, Euratom n°2020/2093 du Conseil du 17 décembre 2020 fixant le cadre financier pluriannuel pour les années 2021 à 2027, publié au JOUE L433 I/11, 22 décembre 2020.

Règlement UE n°2020/2221 du Parlement européen et du Conseil du 23 décembre 2020 modifiant le règlement (UE) no 1303/2013 en ce qui concerne des ressources supplémentaires et des modalités d'application afin de fournir un soutien pour favoriser la réparation des dommages à la suite de la crise engendrée par la pandémie de COVID-19 et de ses conséquences sociales et pour préparer une reprise écologique, numérique et résiliente de l'économie (REACT-EU), publié au JOUE L437/30, 28 décembre 2020.

Règlement UE n°2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n°1095/2010, (UE) n°648/2012, (UE) n°600/2014, (UE) n°806/2014 et (UE) 2015/2365, ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publié au JOUE L22/1, 22 janvier 2021.

Règlement UE n°2021/167 du Parlement européen et du Conseil du 10 février 2021 modifiant le règlement UE n°654/2014 concernant l'exercice des droits de l'Union pour l'application et le respect des règlement du commerce international, publié au JOUE L49/1, 12 février 2021.

Règlement UE n°2021/241 du Parlement européen et du Conseil du 12 février 2021 établissant la facilité pour la reprise et la résilience, publié au JOUE L57/17, 18 février 2021.

Règlement UE n°2021/337 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne le prospectus de relance de l'Union et des ajustements ciblés pour les intermédiaires financiers et la directive 2004/109/CE en ce qui concerne l'utilisation du format d'information électronique unique pour les rapports financiers annuels, afin de soutenir la reprise après la crise due à la COVID-19, publié au JOUE L68/1, 26 février 2021.

#### **d. Décisions de la Commission**

Décision de la Commission conformément à la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la pertinence de la protection assurée par les principes de la « sphère de sécurité » et par les questions souvent posées y afférentes, publiés par le ministère du commerce des États-Unis d'Amérique du 26 juillet 2000, publié au JOCE L215/7, 25 août 2000.

Décision 2001/527/CE de la Commission instituant le comité européen des régulateurs de marché des valeurs mobilières du 6 juin 2001, publiée au JOUE L191/43, 13 juillet 2001.

Décision 2004/10/CE de la Commission instituant le comité européen des contrôleurs bancaires du 5 novembre 2003, 7 janvier 2004.

Décision 1999/468/CE du Conseil fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission du 28 juin 1999, publiée au JOUE L184/23, 17 juillet 1999.

Décision UE n°2017/1246 du 7 juin 2017 de la Commission approuvant le dispositif de résolution à l'égard de Banco Popular Español SA, publiée au JOUE L178/5, 11 juillet 2017.

Décision d'exécution UE 2020/2127 de la Commission du 16 décembre 2020 modifiant la décision d'exécution (UE) 2019/541 de la Commission relative à l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux bourses de valeurs agréées et aux opérateurs de marché reconnus à Singapour conformément au règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil, publiée au JOUE L426/65, 17 décembre 2020.

#### **e. Décisions du Conseil**

Décision du Conseil du 4 novembre 2008 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Hongrie, publié au JOUE L37/5, 6 février 2009.

Décision du Conseil du 20 janvier 2009 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Lettonie, publié au JOUE L79/39, 25 mars 2009.

Décision du Conseil du 6 mai 2009 fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme à la Roumanie, publié au JOUE L150/8, 13 juin 2009.

Décision 2006/512/CE du Conseil du 17 juillet 2006 modifiant la directive 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la commission, publiée au JOUE L200/11, 22 juillet 2006.

Décision n°2010/405 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la loi applicable au divorce et à la séparation de corps du 12 juillet 2010, publiée au JOUE L189/12, 22 juillet 2010.

Décision n°2011/167 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la création d'une protection par brevet unitaire du 10 mars 2011, publiée au JOUE L76/53, 22 mars 2011.

Décision n°2013/52 du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières, publiée au JOUE L22/11, 25 janvier 2013.

Décision n°2013/387/UE du Conseil du 9 juillet 2013 portant adoption par la Lettonie de l'euro au 1er janvier 2014, publiée au JOUE L195/24, 18 juillet 2013.

## **2. Parlement européen**

Parlement européen, commission des affaires économiques et monétaires, amendement n°888 de Werner Langen à l'article 21 § 3 du projet de règlement COM(2012)0511 (projet de rapport de Marianne Thyssen), publiée au JOUE C7/314, 30 octobre 2012.

Amendements du Parlement européen, adoptés le 22 mai 2013, au projet de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit (COM(2012)0511 — C7-0314/2012 — 2012/0242(CNS)), publiée au JOUE C55/157, 12 février 2016.

Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 15 avril 2014 en vue de l'adoption du règlement (UE) n .../2014 du Parlement européen et du Conseil 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 (UE) no 1093/2010 (P7\_TC1-COD(2013)0253), publiée au JOUE C443/103, 22 décembre 2017.

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 (P7\_TA(2014)0341), publiée au JOUE C443/102, 22 décembre 2017.

Construire une Union des marchés des capitaux - Résolution du Parlement européen du 9 juillet 2015 sur la construction d'une Union des marchés des capitaux (P8\_TA(2015)0268), publiée au JOUE C265/76, 11 août 2017.

Résolution législative du Parlement européen du 27 mars 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n°1095/2010, (UE) n°648/2012 et (UE)

2015/2365 (COM(2016)0856 – C8-0484/2016 – 2016/0365(COD)), T8-0300/2019, Strasbourg, 27 mars 2019.

Bilan et enjeux de la réglementation de l'Union sur les services financiers Résolution du Parlement européen du 19 janvier 2016 sur le bilan et les enjeux de la réglementation européenne sur les services financiers: incidence et progression vers un cadre de réglementation financière de l'Union plus efficace et efficient et vers une Union des marchés de capitaux (2015/2106(INI)) (P8\_TA(2016)0006), publiée au JOUE C11/24, 12 janvier 2018.

Résolution du Parlement européen sur la proposition de règlement du Conseil concernant la création du Fonds monétaire européen (COM(2017)0827 final) (P8\_TA(2019)0218), publiée au JOUE C23/590, 21 janvier 2021.

### 3. Commission européenne

Commission européenne, *Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen et au Comité économique et sociale concernant la participation communautaire à l'initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTÉ)*, COM(1999) 518 final, 26 octobre 1998, Bruxelles, 18 pages.

Commission européenne, *Rapport sur la stabilité financière*, EFC/ECFIN/240/00-EN FINAL (8.4.2000), n°143, Bruxelles, 8 avril 2000.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque centrale européenne, « Mener des actions en faveur des marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides »*, COM(2009) 563 final, Bruxelles, 20 octobre 2009.

Commission européenne, *Doter l'UE d'un cadre de gestion des crises dans le secteur financier*, COM(2010) 579 final, Bruxelles, 20 octobre 2010.

Commission européenne, *European Financial Stability and Integration Review - Report 2010*, SEC(2011) 489, mai 2011, Bruxelles, 73 pages.

Commission européenne, *Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) en ce qui concerne son interaction avec le règlement (UE) n° .../... du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit*, COM(2012) 512 final, Bruxelles, 12 septembre 2012.

Commission européenne, *Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie*, COM(2012) 777 final/2, Bruxelles, 30 novembre 2012.

Commission européenne, *Construire l'Union des marchés de capitaux*, COM(2015) 63 final, Livre vert, Bruxelles, 18 février 2015.

Commission européenne, *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulation (EU) n°1095/2010, (EU) n°648/2012 and (EU) 2015/2365*, COM(2016) 856 final, Bruxelles, 28 novembre 2016.

Commission européenne, *Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire*, COM(2017)291, Bruxelles, 31 mai 2017.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'Union des marchés des capitaux*, COM(2017) 292 final, Bruxelles, 8 juin 2017, 25 pages.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, De nouvelles étapes en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne : feuille de route*, COM(2017) 821 final, Bruxelles, 6 décembre 2017.

Commission européenne, *Proposition de Directive du Conseil établissant des dispositions en vue du renforcement de la responsabilité budgétaire et de l'orientation budgétaire à moyen terme dans les États membres*, COM(2017) 824 final, Bruxelles, 6 décembre 2017.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'Union bancaire*, COM(2017) 592 final, Bruxelles, 11 octobre 2017.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Union des marchés des capitaux : progrès accomplis dans la création d'un marché unique des capitaux au service d'une Union économique et monétaire solide*, COM(2019)136 final, Bruxelles, 15 mars 2019.

Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur l'application et le réexamen de la directive 2014/59/UE*, COM(2019) 213 final, Bruxelles, 30 avril 2019.

Commission européenne, *Approfondissement de l'Union économique et monétaire européenne : la Commission dresse le bilan*, Communiqué de presse, Bruxelles, 12 juin 2019.

Commission européenne, *European Financial Stability and Integration Review - Report 2020*, SWD(2020) 40 final, Bruxelles, mars 2020, 63 pages.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, à la Banque européenne d'investissement et à l'Eurogroupe - Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19*, COM(2020) 112 final, Bruxelles, 13 mars 2020, 14 pages.

Commission européenne, *Encadrement temporaire des mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie dans le contexte actuel de la flambée de COVID-19*, Communication, 2020/C 91 I/01, Bruxelles, 20 mars 2020.

Commission européenne, *Proposition de directive du parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortie de la pandémie de COVID-19*, COM(2020) 280 final, Bruxelles, 24 juillet 2020, 28 pages.

Commission européenne, *Communication de la Commission du Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Une Union des*

*marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises : nouveau plan d'action*, COM(2020) 590 final, Bruxelles, 24 septembre 2020.

Commission européenne, *Procédures d'infraction du mois de juin : principales décisions*, Communiqué de presse, Bruxelles, 9 juin 2021.

Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Construire une Union européenne de la santé : renforcer la résilience de l'UE face aux menaces transfrontalières pour la santé*, COM(2020) 724 final, Bruxelles, 11 novembre 2020.

#### **4. BCE**

##### **a. Décisions**

Décision UE n°2014/723 de la Banque centrale européenne relative à la mise en œuvre de la séparation des fonctions de politique monétaire et de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne du 17 septembre 2014, publiée au JOUE L300/57, 18 octobre 2014.

Décision UE n°2020/188 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2020/9), publiée au JOUE L39/12, 12 février 2020.

Décision UE n°2020/440 de la Banque centrale européenne du 24 mars 2020 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17), publiée au JOUE L91/1, 25 mars 2020.

Décision UE n°2020/614 de la Banque centrale européenne du 30 avril 2020 modifiant la décision (UE) 2019/1311 concernant une troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2020/25), publiée au JOUE L141/28, 5 mai 2020.

Décision UE n°2020/1015 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Българска народна банка (banque nationale de Bulgarie) (BCE/2020/30), publiée au JOUE LI 224/1, 13 juillet 2020.

Décision UE n°2020/1016 de la Banque centrale européenne du 24 juin 2020 sur l'instauration d'une coopération rapprochée entre la Banque centrale européenne et la Hrvatska narodna banka (BCE/2020/31), publiée au JOUE LI 224/4, 13 juillet 2020.

##### **b. Autres**

BCE, *Assessing Financial Stability : conceptual boundaries and challenges*, Financial Stability Review, juin 2005, 117-125 pages.

BCE, *Recent developments in supervisory structures in the EU Member States*, 2006, 18 pages.

BCE, *Les mesures non-conventionnelles de la BCE, leur incidence et leur suppression*, Bulletin mensuel, juillet 2011.

BCE, *Décision concernant la mise en place d'une commission administrative de réexamen et de ses règles de fonctionnement*, publiée au JOUE L175/47, BCE/2014/16, 14 avril 2014.

BCE, *Le guide relatif à la surveillance bancaire*, septembre 2014.

BCE, *European central Bank and Reserve Bank of India sign a Memorandum of Understanding on cooperation*, 12 janvier 2015.

BCE, *Rapport annuel de la BCE et ses activités prudentielles*, mars 2016.

BCE, *European central Bank and Banco Central do Brasil sign a Memorandum of Understanding on cooperation*, 16 avril 2016.

BCE, *Coup de projecteur sur la stabilité financière*, Note explicative, 24 mai 2016.

BCE, *ECB deemed Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza failing or likely to fail*, Communiqué de presse, 23 juin 2017.

BCE, *Manuel de surveillance prudentielle du MSU*, mars 2018.

BCE, *Avis de la Banque centrale européen sur une proposition de règlement concernant la création d'un Fonds monétaire européen du 11 avril 2018*, CON/2018/20, 25 juin 2018.

BCE, « La BCE mènera l'évaluation complète de six banques bulgares », 12 novembre 2018.

BCE, « La BCE finalise l'évaluation complète de six banques bulgares », 26 juillet 2019.

BCE, *ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus*, Communiqué de presse, 20 mars 2020.

BCE, *Monetary policy decisions*, Communiqué de presse, 4 juin 2020.

BCE, *Monetary policy decisions*, Communiqué de presse, 10 décembre 2020.

## 5. AES

AEMF, *Rapport annuel 2012*, 14 juin 2013.

AEMF, *Rapport annuel 2013*, 2014.

ABE, *Guidelines on the range of scenarios to be used in recovery plans*, EBA/GL/2014/06, 2014.

ABE, *Guidelines on recovery plans indicators*, EBA/GL/2015/02, 2015.

ABE, *Guidelines on the sale of business tool*, EBA/GL/2015/04, 2015.

ABE, *Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU*, EBA/GL/2015/07, 2015.

ABE, *Guidelines on Business Reorganisation plans*, EBA/GL/2015/21, 2015.

ABE, *Guidelines on how information should be provided under the BRRD*, EBA/GL/2016/03, 2016.

ABE, *Guidelines concerning the interrelationship between the BRRD sequence of writedown and conversion and CRR/CRD*, EBA/GL/2017/02, 2017.

ABE, *Guidelines on the rate of conversation of debt to equity in bail-in*, EBA/GL/2017/03, 2017.

ABE, *Guidelines on the treatment of shareholders in bail-in*, EBA/GL/2017/04, 2017.

ABE, *Orientations relatives aux exigences de publication au titre de la huitième partie du règlement UE n°575/2013*, EBA/GL/2016/11, 2017.

AEMF, *Opinion to support supervisory convergence in the area of investment firms in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union* (ESMA35-43-762), 13 juillet 2017.

AEAPP, *Opinion on supervisory convergence in light of the United Kingdom withdrawing from the European Union*, EIOPA-BoS-17/141, 11 juillet 2017.

ABE, *Opinion of the European Banking Authority on issues related to the departure of the United Kingdom from the European Union*, EBA/Op/2017/12, 12 octobre 2017.

AEAPP, *Opinion on the solvency position of insurance and reinsurance undertakings in light of the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EIOPA-BoS-18/201, 18 mai 2018.

ABE, *Opinion of the European Banking Authority on preparations for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EBA/Op/2018/05, 25 juin 2018.

AEAPP, *Opinion on disclosure of information to customers about the impact of the withdrawal of the United Kingdom from the European Union*, EIOPA-BoS-18/119, 28 juin 2018.

AEMF, *ESMA's supervisory coordination network concludes its work*, 29 mai 2020.

AEMF, *Fast Track Peer Review on The Application Of The Guidelines On The Enforcement Of Financial Information (Esma/2014/1293) By Bafin And Frep In The Context Of Wirecard*, n° ESMA42-111-5349, 3 novembre 2020.

## **6. Arrêts rendus par la CJCE ou la CJUE**

CJCE, *Meroni c. Haute autorité de la communauté européenne du charbon et de l'acier*, 13 juin 1958, aff. n°10/56, *Rec. 1958 00053*.

CJCE, *Humblet*, 16 décembre 1960, aff. 6/60, *Rec 1960*, p. 1125.

CJCE, *Commission c. Belgique*, 5 mai 1970, aff. C-77/69, *Rec. 1970*.

CJCE, *Commission c/Belgique*, 5 mai 1970, aff. C-77/69, *Rec.*, vol. 1970.

CJCE, *Scheer*, 17 décembre 1970, aff. C-30/70, *Rec. CJCE 1970*, vol. I, p. 1197.

CJCE, *Schlüter*, 24 octobre 1973, aff. C-9/73, *Rec. CJCE 1973*, vol. I, p. 1161.

CJCE, *Van Duyn*, 4 décembre 1974, aff. 41-74, *Rec.*, vol. 1974, p. 1337.

CJCE, *Société Rewe-Zentral AG*, affaire dite « Cassis de Dijon », aff. 120/78, *Rec. CJCE*, p. 649.

CJCE, *Simmenthal*, 9 mars 1978, aff. 106/77, *Rec 1978*, p. 1453.

CJCE, *Grèce c. Conseil*, 27 septembre 1988, C-204/86.

CJCE, *Italie c. Commission*, 27 mars 1990, aff. C-10-88, *Rec. CJCE 1990*, vol. I, p. 1229.

CJCE, *Francovich et Bonifaci*, 19 novembre 1991, aff. C-6 et C-9/90, *Rec.*, vol. 1991.

CJCE, *Brasserie du Pêcheur et Factortame*, 5 mars 1996, C-43/93 et C-48/93, *Rec.*, vol. 1996.

CJCE, *Commission c. France, affaire des fraises espagnoles*, 9 décembre 1997, aff. C-265/95, *Rec.*, vol. 1997.

CJCE, *Centros Ltd contre Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, 9 mars 1999, aff. C-212/97, *Rec. 1999*, p. I-01459.

CJCE, *Bergaderm et Goupil c. Commission*, 4 juillet 2000, aff. C-352/98 P.

CJCE, *Commission c. CEVA*, 12 juillet 2005, aff. C-198/03.

CJUE, *Peter Paul*, 12 octobre 2004, aff. C-222/02, *Rec. 2004 I-09425*.

CJUE, *Commission européenne c. République Fédérale d'Allemagne*, 3 décembre 2009, aff. C-424/07, *Rec. 2010*, vol. I, p. 1885.

CJUE, *Commission européenne c. République Fédérale d'Allemagne*, 9 mars 2010, aff. C-518/07, *Recueil numérique*.

CJUE, *Günter*, 25 novembre 2010, aff. C-429-09.

CJUE, *J. N. contre Staatssecretaris van Veiligheid en Justitie*, 15 février 2016, aff. C-601/15 PPU, *Rec. numérique*.

CJUE, *Pringle*, 27 novembre 2012, aff. C-370/12, *Rec. numérique*.

CJUE, *Tadej Kotnik et autres c. Drzavni zbo Republike Slovenije*, 19 juillet 2016, aff. C-526/14.

CJUE, *Thomas Pringle c. Gouvernement d'Irlande*, 27 novembre 2012, aff. C-370/12, *Recueil numérique*.

CJUE, *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson*, 26 février 2013, aff. C-617/10.

CJUE, *Royaume-Uni c. Autorité européenne des marchés financiers, affaire ESMA*, 22 janvier 2014, aff. C-270/12, *Recueil numérique*.

CJUE, *Giordano c. Commission*, 14 octobre 2014, aff. C-611/12.

CJUE, *Peter Gauweiler e.a. c. Deutscher Bundestag*, 16 juin 2015, aff. C-62/14, *Recueil numérique, juin 2015*.

CJUE (Gde Chambre), *Maximillian Schrems contre Data Protection Commissioner*, 6 octobre 2015, aff. C-362/14.

CJUE, *K. Chrysostomides & Co et autres c. Conseil et autres*, 13 juillet 2018, aff. T-680/1, *Recueil numérique*.

CJUE, *Ledra Advertising Ltd*, 20 septembre 2016, aff. C-8/15 à C-10/15.

CJUE, *Dowling et al. c. Ministère des finances*, 8 novembre 2016, aff. C-41/15, *Rec. numérique*.

CJUE, Gde chambre, *Florescu c. Casa Judeteana (caisse départementale retraite)*, 13 juin 2017, aff. C-258/14.

CJUE, *K. Chrysostomides & Co. E.A. C/Conseil E.A.*, 13 juillet 2018, aff. T-680/1, *Rec. numérique*.

CJUE, Gde Chambre, *Weiss et autres*, 11 décembre 2018, aff. C-493/17.

CJUE, *Silvio Berlusconi et a. c. Banca d'Italia et a.*, 19 décembre 2018, aff. C-219/17.

CJUE, *Rimsevics et Banque centrale européenne c. République de Lettonie*, 26 février 2019, aff. C-202/18 et C-238/18.

CJUE, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank c. BCE*, 8 mai 2019, aff. C-450/17 P.

CJUE, *DPC c. Facebook Ireland Ltd et M. Schrems*, affaire dite « Schrems II », 16 juillet 2020, aff. C-311/18.

CJUE, *BCE c. Espírito Santo Financial Group*, 21 octobre 2020, aff. C-396/19.

CJUE, Gde chambre, *Bourdouvali et autres c. Conseil de l'Union européenne et autres*, 16 décembre 2020, aff. C597/18, aff. C598/18, C603/18 P et C604/18 P.

CJUE, *F. de Masi et Y. Varoufakis c. BCE*, 17 décembre 2020, aff. C-342/19.

CJUE, Gde chambre, *Commission c. Italie e.a.*, 2 mars 2021, aff. C-425/19 P.

CJUE, Gde Chambre, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, 15 juillet 2021, aff. C-911/19.

## **7. Arrêts rendus par le Tribunal de l'Union européenne**

Trib. UE, *Leïmonia Sotiropoulou et autres c. Conseil*, 3 mai 2017, aff. T-531/14.

Trib. UE, *Italie e.a c. Commission*, 19 mars 2019, aff. T98/16, T196/16 et T198/16.

Trib. UE, *Steinhoff et autres c. BCE*, 23 mai 2019, aff. T107/17.

Trib. UE, *Banco Cooperativo Español, SA c. CRU*, 28 novembre 2019, aff. T-332/16.

Trib. UE, *CA Consumer Finance c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-578/18.

Trib. UE, *Crédit Agricole Corporate et Investment Bank c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-577/18.

Trib. UE, *Crédit Agricole SA c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-576/16.

Trib. UE, *VQ c. BCE*, 8 juillet 2020, aff. T-203/18.

Trib. UE, *Arkéa Direct Bank e.a. c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-149/18.

Trib. UE, *BPCE e.a. c/BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-146/18.

Trib. UE, *Confédération nationale du Crédit Mutuel et autres c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-145/18.

Trib. UE, *Crédit Agricole et autres c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-144/18.

Trib. UE, *Sté Générale c. BCE*, 9 septembre 2020, aff. T-143/18.

Trib. UE, *Hypo Vorarlberg Bank c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-414/17.

Trib. UE, *Landesbank Baden-Württemberg c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-411/17.

Trib. UE, *Portigon c. CRU*, 23 septembre 2020, aff. T-420/17.

Trib. UE, *Italie e.a. c. Commission*, 30 juin 2021, aff. T-635/19.

## **8. Conclusions des avocats généraux**

Conclusions de l'avocat général Sánchez-Bordona Campos dans l'affaire CJUE, Silvio Berlusconi et a. c. Banca d'Italia et a., aff. C-219/17, 27 juin 2018.

Conclusions de l'avocat général J. Kokott dans l'affaire CJUE, Rimsevics et Banque centrale c. République de Lettonie (aff. C-202/18 et C-238/18), 19 décembre 2018.

Conclusions de l'avocat général M. Bobek dans l'affaire Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité du contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) (aff. C-911/19), 15 avril 2021.

## **9. Autres documents**

FESCO, *The creation of the Forum of European Securities Commissions*, Press release, n° FD1047, 9 décembre 1997.

FESCO, *Signature of an European Memorandum of Understanding on the surveillance of securities activities and creation of FESCOPOL*, Press release, n° 99-008, 1 février 1999.

FESCO, *Implementation of Article 11 of ISD : categorisation of investors for the purpose of Conduct business Rules*, n° 00-FESCO-A, 15 mars 2000.

CERS, *Guidelines for cooperation between consolidating supervisors and host supervisors*, 25 septembre 2006.

Conseil extraordinaire du Conseil de l'Union européenne, Affaires économiques et financières, *Communiqué de presse du n°9596/10* (presse 108), 10 mai 2010.

VAN ROMPUY (H.), *Vers une véritable Union économique et monétaire*, EUCO 120/12, Bruxelles, Conseil européen, 26 juin 2012, 7 pages.

ECON Committee, *Implications of Brexit on EU Financial Services*, IP/A/ECON/2016-22, juin 2017.

CJUE, *Accès à des informations détenues par les autorités nationales de surveillance financière*, Note de recherche, Direction générale Bibliothèque Recherche et documentation, juin 2017, 85 pages, [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu) [Rubrique Réseau judiciaire de l'UE/Notes et études].

Decision of the single resolution board in its executive session concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (the “Institution”), with the Legal Entity Identifier V3AFM0G2D3A6E0QWDG59, addressed to Banca d'Italia in its capacity as National Resolution Authority (SRB/EES/2017/12), 23 juin 2017.

MRU, *The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca*, Communiqué de presse, 23 juin 2017.

MRU, *Communication à destination du Parlement européen du 28 août 2017*, 28 août 2017.

*Déclaration conjointe des ministres des finances de République Tchèque, du Danemark, de l'Estonie, de la Finlande, de l'Irlande, de la Lettonie, de la Lituanie, des Pays-Bas, de la Suède et de la Slovaquie*, 1 novembre 2018.

Conseil de l'Union européenne, « Three-column table comparing the institutions' position » (15295/19 ADD 1), Bruxelles, 19 décembre 2019.

CJUE, *Communiqué de presse à la suite de l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande du 5 mai 2020*, Communiqué de presse, n°58/20, 8 mai 2020.

High Level Forum on the Capital Markets Union, *A new vision for Europe's Capital Markets*, Final report, juin 2020, 123 pages.

Eurogroupe, *Déclaration de l'Eurogroupe en configuration ouverte sur la réforme du MES et l'introduction anticipée du filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique*, Communiqué de presse, 30 novembre 2020.

DONOHUE (P.), *Lettre du Président Donohoe au Président Michel avant le sommet de la zone euro du 11 décembre 2020*, Bruxelles, 4 décembre 2020, 3 pages.

Sommet de la zone euro, *Déclaration du sommet de la zone euro en configuration ouverte*, EURO 502/20, 11 décembre 2020, 2 pages.

Déclaration politique fixant le cadre des relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni, 2019/C 384 I/02, publié au JOUE C384 I/178, 12 novembre 2019.

## C. Conseil de l'Europe

### 1. Arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme

CEDH, *James et autres c. Royaume-Uni*, 21 février 1986, n°8793/79.

CEDH, *Demicoli c. Malte*, 27 août 1991, n°13057/87.

CEDH, *Gradinger c. Autriche, série A*, 23 octobre 1995, n°328-C.

CEDH, *Credit and Industrial Bank c. République Tchèque*, 21 octobre 2003, n°29010/95.

CEDH, *Narodny Bank Limited c. Russie*, 28 avril 2008, n°22112/04.

CEDH, *Dubus S.A c. France*, 11 juin 2009, N°5242/04.

CEDH, *Mihaieş et Senteş c. Roumanie*, 6 décembre 2011, n°44232/11 et 44605/11.

CEDH, *Koufaki et ADEDY c. Grèce*, 7 mai 2013, n°57665/12 et n°57657/12.

CEDH, 2<sup>de</sup> section, *N.K.M c. Hongrie*, 14 mai 2013, n°66529/11.

CEDH, *Da Conceição Mateus et Santos Januario c. Portugal*, 8 octobre 2013, n°62235/12 et n°57725/12.

CEDH, *Grande Stevens et a. c. Italie*, 4 mars 2014, n°18640/18.

CEDH, *International Bank for Commerce and Development AD et autres c. Bulgarie*, 2 juin 2016, n°7031/05.

CEDH, 1<sup>ère</sup> section, *Mamatas et autres c. Grèce*, 21 juillet 2016, n°63066/14, 64297/14, 66106/14.

CEDH, *Albert et autres c. Hongrie*, 29 janvier 2019, n°5294/14.

CEDH, *Albert et autres c. Hongrie*, opinion dissidente du juge Pinto de Albuquerque, 29 janvier 2019, n°5294/14.

CEDH, G<sup>de</sup> chambre, *Albert et autres c. Hongrie*, 7 juillet 2020, n°5294/14.

CEDH, *La CEDH juge irrecevable les griefs formulés par les actionnaires contre loi hongroise portant restructuration du secteur bancaire*, Communiqué de presse, CEDH 207(2020), 7 juillet 2020, 5 pages.

### 2. Décisions du Comité européen des droits sociaux

CEDS, *Fédération générale des employés des compagnies publiques d'électricité (GENOP-DEI)/Confédération des syndicats des fonctionnaires publics (ADEDY) c. Grèce*, 23 mai 2012, n°65/2011 et n°66/2011.

CEDS, *Décisions sur le bien-fondé (réclamation n°76/2012 ; réclamation n°77/2012 ; réclamation n°78/2012 ; réclamation n°79/2012 et réclamation n°80/2012) adoptées le 7 décembre 2012, 22 avril 2013.*

## **D. Cour africaine des droits de l'homme et des peuples**

CADHP, *Kamdem Roger v Member States of the Inter-African Conference on Insurance Markets*, 20 novembre 2015, n°021/2015.

## **E. Union monétaire ouest africaine**

Décision n°088-03-2014 portant création d'un fonds de garantie des dépôts de l'Union monétaire ouest africaine, Dakar, 21 mars 2014.

*Statuts du fonds de garantie des dépôts dans l'Union monétaire ouest africaine*, mars 2014.

UMOA, *Annexe à la Convention régissant la Commission bancaire de l'UMOA telle que modifiée par la décision n°010*, CM/UMOA, 29 septembre 2017.

## **F. Canada, États-Unis, Mexique**

Accord de libre-échange nord-américain, signé le 17 décembre 1992, entré en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 1994.

Accord Canada, États-Unis, Mexique, signé le 30 novembre 2018 à Buenos Aires, entré en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2020.

## **III. Les institutions nationales**

### **A. France**

#### **1. Travaux législatifs et réglementaires**

Loi du 13 juin 1941 relative à l'organisation et à la réglementation de la profession bancaire, publiée au JORF, 6 juillet 1941, p. 2830.

Décret n°86-1309 du 29 décembre 1986 fixant les conditions d'application de l'ordonnance n° 86-1243 du 1<sup>er</sup> décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence, abrogé le 18 mai 2002, 1 décembre 1986.

Loi n°88-1201 du décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, publiée au JORF, 31 décembre 1988, p. 16736.

Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, JORF n°154, 4 juillet 1996.

Loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière, publié au JORF n°148, 29 juin 1999.

Ordonnance n°2010-76 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, publié au JORF n°0018/1392, 22 janvier 2010.

Loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière, publiée au JORF le 23 octobre 2010, 22 octobre 2010.

Loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, publiées au JORF n°0173, 27 juillet 2013.

Loi n°2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes, publiée au JORF n°0018, 21 janvier 2017.

## **2. Travaux d'organes**

### **a. Banque de France**

Pfister (C.), *Politiques monétaires et aspects prudentiels*, Bulletin de la banque de France, n° 43, Paris, Banque de France, juillet 1997, 101-117 pages.

Banque de France, *Revue de stabilité financière*, n°1, novembre 2002.

Banque de France, *De la crise financière à la crise économique*, n° 3, Documents et débats, janvier 2009, 160 pages.

Banque de France, *La crise financière*, n° 2, Documents et débats, février 2009.

Banque de France, *Produits dérivés, innovation financière et stabilité*, Revue de stabilité financière, juillet 2010, 206 pages.

### **b. ACPR**

ACPR, *Avis concernant la mise en œuvre des orientations de l'Autorité bancaire européenne sur les modalités de gouvernance et de surveillance des produits bancaires de détails (ABE/GL/2015/18)*, 6 septembre 2017.

ACPR, *Avis concernant la mise en œuvre des orientations de l'Autorité bancaire européenne sur les politiques et les pratiques de rémunération liées à la vente et à la fourniture de produits et de service de banque de détails*, 6 septembre 2017.

### **c. AMF**

AMF, *Bilan et perspective de la démarche « meilleure régulation »*, Communiqué de presse, 25 avril 2008.

AMF, *Rapport annuel de l'AMF*, La documentation française, 2011.

AMF, *Les obligations d'information des émetteurs et des investisseurs*, 22 janvier 2018.

AMF, *Règlement général*, 8 juin 2018.

AMF, *Guide de l'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé*, 6 mars 2019.

AMF, *AMF response to the European commission targeted consultation on the European Single access point (ESAP)*, mars 2021, 3 pages.

#### **d. Haut conseil de stabilité financière**

Haut conseil de stabilité financière, *Rapport annuel*, 2015, 75 pages.

Haut conseil de stabilité financière, *État des lieux de l'endettement des agents privés non financiers*, décembre 2017, 23 pages.

Haut conseil de stabilité financière, *Publication sur les interconnexions dans le système financier français*, 17 juin 2020, 59 pages.

Haut conseil de stabilité financière, *Mise en œuvre du coussin pour le risque systémique*, 18 mars 2021, 2 pages.

#### **e. Travaux conjoints AMF/ACPR**

Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2016*, 1 juin 2017.

Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2018*, 16 juin 2019.

Pôle commun Assurance, Banque, Épargne, *Rapport d'activité 2020*, 16 juin 2021.

ACPR/AMF, *L'ACPR et l'AMF simplifient et accélèrent les procédures d'agrément dans le contexte du Brexit*, Communiqué de presse, n°769, 28 septembre 2016.

#### **f. Autres**

Sénat, *Nouvelles normes bancaires : la spécificité des collectivités locales doit être reconnue*, Communiqué de presse, 20 juillet 2011.

Cour des comptes, *La gestion de la dette publique locale*, Rapport public thématique, juillet 2011.

### **3. Jurisprudences**

CE, *Regnault-Desrozières*, 28 mars 1919, n°62273, *Publié au recueil Lebon*.

CE, *Commune de Saint-Priest-La-Plaine*, 29 novembre 1946, n°74725, *Publié au recueil Lebon*, p. 279.

CE, Section, *Ministre de la justice c/Thouzillier*, 3 février 1956, *Publié au recueil Lebon*, p. 49.

CE, *Dame Saulze*, 6 novembre 1968, n°72636, *Publié au recueil Lebon*, p. 550.

CE, Ass., *Darmont*, 29 décembre 1978, *Rec. CE 1978*, p. 542.

CE, *Alitalia*, 3 février 1989, n°74052, *Publié au recueil Lebon*.

Conseil constitutionnel, *Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier*.

CE, *Boisdet*, 24 septembre 1990, n° 58657, *Publié au recueil Lebon*, p. 250.

Conseil constitutionnel, *Loi de réglementation des télécommunications*, 23 juillet 1996, Décision n°96-378 DC.

C. Cass, Ass., *Oury*, 5 février 1999, n° 97-16440.

Conseil d'État, *Didier*, 3 décembre 1999, n°207434, *Publié au Recueil Lebon*.

CE, *Association France Nature Environnement*, 10 juillet 2001, n°217237, *Publié au recueil Lebon*.

CE, *Commune de Porta*, 8 juillet 2002, n°239366, *Publié au recueil Lebon*.

Cass. crim., *Cie immobilière Phénix (CIP)*, 2 avril 2008, n°07-85.179.

CE, 26 décembre 2008, n°282995.

CE, *Perreux*, 30 octobre 2009, n° 29348, *Publié au recueil Lebon*.

CE, *Cheriet-Benseghir*, 9 juillet 2010, n°317747, *Publié au recueil Lebon*.

Cass.com., *Marionnaud*, 8 février 2011, n°10-10.965.

CE, *GISTI*, 11 avril 2012, n°322326, *Publié au recueil Lebon*.

CE, *Sociétés Numéricable et Fairvesta International GmbH*, 21 mars 2016, n°368082-84 et 390023, *Publié au recueil Lebon*.

CE, 6ème et 1ère sous-sections réunies, *Rosier et Raad*, 6 avril 2016, n°374224, *Lebon n°2/2017, p. 124*.

CE, Sect. 9ème et 10ème chambre réunies, *Fédération bancaire française c. autorité du contrôle prudentiel et de résolution*, 4 décembre 2019, n°415550.

CE, Sect., *GISTI*, 12 juin 2020, n°418142, *Publié au recueil Lebon*.

CE, 16 juillet 2020, n°294239.

## **B. États Unis**

*United States v. Lee*, 106 U.S. 196, 204 (1882).

US Supreme Court, *Humphrey's Executor v. United States*, 27 mai 1935.

FDIC, *The First Fifty Years*, 1984.

NAIC, « NAIC forums international panels », *The Insurance Regulator*, 14 mars 1994, vol. 4, n° 10.

SEC, *SEC, Australian Authorities Sign Mutual Recognition Agreement*, Press release, n°2008-182, 25 août 2008.

Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Title VII, 21 juillet 2010.

United States District Court Eastern District of New-York, *Barry v. U.S Securities and Exchange Commission*, 7 mars 2012, n°10-cv-4071.

FED, *Purposes & Functions*, 2016, 174 pages.

SEC, *SEC Adopts Capital, Margin, and Segregation Requirements for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants and Amends the Capital and Segregation Requirements for Broker-Dealers*, Press release, n°2019-105, 21 juin 2019.

SEC, *Capital, Margin, and Segregation Requirements for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants and Capital and Segregation Requirements for Broker-Dealers*, n° S7-08-12, 21 octobre 2019.

### **C. Allemagne**

Bundesgerichtshof (BGH), 15 février 1979, *Neue Juristische Wochenschrift*, vol. 1979, p. 1354.

Bundesgerichtshof (BGH), 12 juillet 1979, *Neue Juristische Wochenschrift*, vol. 1979, p. 1879.

Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, BGBl, I 1310, 15 avril 2002.

BaFin/Deutsche Bundesbank, *Déclaration conjointe de la BaFin et de la Deutsche Bundesbank*, 4 novembre 2002.

BVerfG, *Lissabon Vertrag Urteil*, 30 juin 2009, 2 BvE 2/08, Absatz-Nr. (1-421).

Committee on the Global Financial System, *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*, CGFS Papers, n° 44, juillet 2011.

BverfG, *Euro Rescue Package*, 7 septembre 2011, Absatz-Nr. (1-142).

Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10, 7 septembre 2011.

WpHG, 30 mars 2017.

Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 859/15, 5 mai 2020.

Bundesfinanzministerium, *More “bite” for the Financial Supervisory Authority*, Communiqué de presse, 3 février 2021.

Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 1651/15 et 2BvR 2006/15, 29 avril 2021.

BaFin, *After Wirecard: more powers for BaFin*, Communiqué de presse, 4 août 2021.

### **D. Royaume Uni**

Financial Services and Markets Act, 2000.

Select committee on regulation, Chambre des Lords, *UK Economics Regulation*, HL Paper 189-I, volume 1, 13 novembre 2007.

Government Response to the consultation, *Collaboration between Economic Regulators, Options for embedding joint working between economic regulators*, BIS/15/198, mars 2015.

### **E. Autres actes autorités nationales**

Groupe de travail interministériel sur la qualité de la réglementation, *La qualité de la réglementation*, Ministère de la fonction publique, mars 2002, 139 pages.

European Financial Stability Facility, Société Anonyme's Statutes, C-N°1189, publié au Recueil des sociétés et Associations du Luxembourg, 8 juin 2010, p. 57026.

Banco de Espana, *MoU FSPC - Informe de la Comision Interna analisis de los precedimientos supervisores del Banco de Espana y recomendaciones de reforma*, 16 octobre 2012.

Autorité de résolution espagnole, *Résolution du Comité adoptant les mesures nécessaires à la mise en œuvre de la décision du Conseil de résolution unique du 7 juin 2017 concernant l'adoption du régime de résolution relatif à Banco Popular Espanol*, 7 juin 2017.

#### **F. Autres jurisprudences nationales**

Corte di Cassazione, 3 mars 2001, aff. n°3132.

Oberster Gerichtshof, 11 juin 2002, case 1 ob 103/02g, *Not reported*.

Gerechtshof Den Haag, 27 mai 2004, *Nederlandse Jurisprudentie*, vol. 2004, p. 470.

Cour constitutionnelle de Lettonie, 21 décembre 2009, aff. n° 2009-43-01.

Cour constitutionnelle italienne, *sentencia n° 223/2012*, 8 octobre 2012.

Tribunal Constitutionnel espagnol, *Décision n°239/2012*, 12 décembre 2012.

Cour constitutionnelle italienne, *sentencia n° 116/2013*, 3 juin 2013.

Tribunal constitutionnel portugais, *Acórdão n° 602/2013*, 20 septembre 2013.

Tribunal fédéral suisse, *IIème Cour de droit public*, 5 mars 2018, 2C\_387/2016.

## **Travaux doctrinaux**

*Les références sont classées par ordre alphabétique des auteurs.*

### **I. Dictionnaire, encyclopédie**

D. ALLAND, S. RIALS, *Dictionnaire de la culture juridique*, Paris, PUF, coll. « Quadrige », 2014, 1649 pages.

G. CORNU *et alii*, *Vocabulaire juridique*, Paris, PUF, 12<sup>e</sup> éd., 2017, 1240 p.  
J. SALMON (dir.), *Dictionnaire de droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2001, 1198 pages.

GUINCHARD (S.), DEBARD (T.), *Lexique des termes juridiques*, Paris, Dalloz, 2019, 1150 pages.

### **II. Manuels, traités, cours**

ANZILLOTTI (D.), *Cours de droit international*, Paris, Sirey, 1929, 534 pages.

BLUMANN (C.), DUBOIS (L.), *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Paris, LexisNexis, 3<sup>e</sup> éd., 2016, 922 pages.

BONNEAU (T.), *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruxelles, Bruylant, 2020, 1102 pages.

BONNEAU (T.), *Droit bancaire*, Paris, L.G.D.J, Précis Domat, 13<sup>e</sup> éd., 2019, 912 pages.

BONNEAU (T.), DRUMMOND (F.), *Droit des marchés financiers*, Paris, Economica, Corpus droit privé, 3. éd, 2010, 1202 pages.

CARREAU (D.) et al., *Droit international économique*, 2017, 944 pages.

CARREAU (D.), MARRELLA (F.), *Droit international*, Pedone, Études internationales, 12<sup>e</sup> éd., 2018, 768 pages.

CAUSSE (H.), *Droit bancaire et financier*, Paris, Mare & Martin, Bibliothèque des thèses, 2016, 873 pages.

DAILLIER (P.) et al., *Droit international public*, Paris, L.G.D.J., 8<sup>e</sup> éd., 2009, 1709 pages.

GUILHAUDIS (J.-F.) et al., *Relations internationales contemporaines*, 2017, 1194 pages.

DU MARAIS (B.), *Droit public de la régulation économique*, Paris, Presses de Sciences Po, 2004, 350 pages.

PLESSIX (B.), *Droit administratif général*, Paris, LexisNexis, 2<sup>e</sup> éd., 2018, 1647 pages.

STORCK (M.) et al., *Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 2<sup>e</sup> éd., 2019, 1404 pages.

### III. Cours de l'Académie de droit international

MUIR WATT (H.), « Aspects économiques du droit international privé (Réflexions sur l'impact de la globalisation économique sur les fondements des conflits de lois et de juridictions) », *RCADI*, 2004, vol. 307, pp 25-383.

### IV. Ouvrages collectifs et mélanges

AUBY (J.-B.), PERROUD (T.) (dir.), *Droit comparé de la procédure administrative : Comparative law of administrative procedure*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit administratif n° 19, 2016, 1027 pages.

GOODHART (C.A.E.) (dir.), *Financial regulation : why, how, and where now ?*, London, New York, Routledge, 1998, 251 pages.

TABEAUD (M.) (dir.), *Le changement en environnement : les faits, les représentations, les enjeux*, Paris, Publications de la Sorbonne, Géographie n° 28, 2009, 148 pages.

GHERARI (H.) (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises ? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, 286 pages.

MOLINIER (J.) (dir.), *Les Principes fondateurs de l'Union européenne*, Paris, Presses universitaires de France, Droit et justice, 1ère éd., 2005, 280 pages.

BETBEZE (J.-P.) (dir.), *Banques centrales et stabilité financière*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d'analyse économique n° 96, 2011, 343 pages.

SCHUTTER (O. De) (dir.), *The European social charter: a social constitution for Europe - La Charte sociale européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection du Centre des droits de l'homme de l'Université catholique de Louvain n° 7, 2010, 192 pages.

### V. Monographies, thèses

AÏDAN (P.), *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Paris, Revue banque, 2001, 342 pages.

ALEXANDER (K.), DHUMALE (R.), EATWELL (J.), *Global Governance of Financial Systems*, Oxford, Oxford University Press, 29 septembre 2005, 320 pages.

ARISTOTE, *La politique*, 2014, 595 pages.

AUDIT (M.), *Les conventions transnationales entre personnes publiques*, Paris, L.G.D.J., 2002, 428 pages.

AVGOULEAS (E.), *Governance of Global Financial Markets : The Law, the Economics, the Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012, 477 pages.

BAILLET (O.), *L'économie dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 3 décembre 2019, 809 pages.

BAUMGARTNER (E.), MENARD (P.), *Dictionnaire étymologique et historique de la langue française*, [Paris, Libr. Générale Française], Le livre de poche, 4<sup>e</sup> éd., 2004, 848 pages.

BAVEREZ (N.), *Les crises du capitalisme : du krach de la tulipe à la récession mondiale*, Paris, Perrin, 2009, 239 pages.

BERGEL (J.-L.), *Les standards dans les divers systèmes juridiques*, Actes du premier congrès de l'Association internationale de méthodologie juridique, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 1988, 1198 pages.

BERTALANFFY (L. Von) et al., *Théorie générale des systèmes*, Paris, Dunod, 2012, 328 pages.

BISMUTH (R.), *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, Mondialisation et droit international n° 20, 2011, 795 pages.

BLANCHARD (O.) et al., *In the Wake of the Crisis : Leading Economists Reassess Economic Policy*, FMI, 5 mars 2012, 251 pages.

BOURGUINAT (H.), *Les vertiges de la finance internationale*, Economica (programme ReLIRE), 1987, 298 pages.

BOUVIER (D.), *La représentation internationale de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne Thèses n° 63, 2020, 701 pages.

BOYER (R.), DEHOVE (M.), PLIHON (D.), *Les crises financières : rapport*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d'Analyse Économique n° 50, 2004, 413 pages.

BRUMMER (C.), *Minilateralism: How Trade Alliances, Soft Law and Financial Engineering are Redefining Economic Statecraft*, New York, Cambridge University Press, 2014, 219 pages.

BRUMMER (C.), *Soft Law and the Global Financial System : Rule Making in the 21st Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2<sup>e</sup> éd., 2015, 315 pages.

CALANDRI (L.), *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de droit public n° t. 259, 2008, 733 pages.

CASSIA (P.), *Conflits d'intérêt : les liaisons dangereuses de la République*, Paris, Odile Jacob, Collection Corpus, 2014, 178 pages.

CASTELLARIN (E.), *La participation de l'Union européenne aux institutions économiques internationales*, Paris, Editions Pedone, Publication de la Revue générale de droit international public, 2017, 664 pages.

CASTOR (C.), *Le principe démocratique dans le droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, Collection Droit de l'Union européenne. Thèses n° 22, 2011, 524 pages.

CHAVAGNEUX (C.), *Une brève histoire des crises financières : des tulipes aux subprimes*, Paris, La Découverte, 2013, 240 pages.

CHERCHENEFF (L.), *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 2018, 547 pages.

- CLAUSSEN, *Bank- und Börsenrecht*, Munich, C.H. Beck, 5<sup>e</sup> éd., 2014, 539 pages.
- CLERGERIE (J.-L.) et al., *L'Union européenne*, Paris, Dalloz, 2014, 1076 pages.
- COHEN (E.), *L'ordre économique mondial : essai sur les autorités de régulation*, Paris, Fayard, 2001, 315 pages.
- COLLIN (C.), *Les conférences des parties : recherche sur le droit d'une institution internationale*, thèse, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 5 septembre 2019.
- COMMAILLE (J.), JOBERT (B.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Issy-les-Moulineaux, L.G.D.J, Droit et société, Nouvelle éd. entièrement actualisée, 2019, 280 pages.
- DAVIES (H.), GREEN (D.), *Banking on the future: the fall and rise of central banking*, Princeton, Princeton University Press, 2010, 324 pages.
- DECOOPMAN (N.), *La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés*, Paris, Economica, 1979, 241 pages.
- DENTERS (E.), VITERBO (A.), *International Monetary Fund (IMF)*, Alphen aan den Rijn, Wolters Kluwer, Law & Business, 2013, 186 pages.
- DEUMIER (P.), *Le droit spontané*, Paris, Economica, Recherches juridiques, 2002, 477 pages.
- DEVOLUY (M.), *L'euro est-il un échec ?*, Paris, La Documentation française, 2012, 208 pages.
- DJEFFEL (K.), *La supervision financière dans l'Union européenne*, thèse, Université Paris Est-Créteil, 31 janvier 2020, 383 pages.
- ELAZAR (D.J.), *American federalism: a view from the States*, New York, Crowell, 2d ed, 1972, 256 pages.
- GURLEY (J.G.), SHAW (E.S.), ENTHOVEN (A.C.), *Money in a theory of finance*, Washington, D. C, Brookings Inst, 1979, 371 pages.
- HARDY (G.), *L'eupéanisation de la surveillance bancaire*, thèse, Université Paris II Panthéon Assas, 7 janvier 2021, 938 pages.
- HOLMGREN (C.), *La renégociation multilatérale des dettes : le Club de Paris au regard du droit international*, Bruxelles, Bruylant, Organisation internationale et relations internationales n° 43, 1998, 350 pages.
- IGLESIAS-RODRÍGUEZ (P.), *The accountability of financial regulators: a European and international perspective*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, International banking and finance law series n° [N.F.], 22, 2014, 366 pages.
- KINDLEBERGER (C.), *Histoire mondiale de la spéculation financière de 1700 à nos jours*, Paris, PAU, 1994, 341 pages.
- LAGELLE (A.), *Les standards en droit international économique : contribution à l'étude de la normativité internationale*, Paris, Harmattan, Logiques juridiques, 2014, 513 pages.
- LO SCHIAVO (G.), *The role of financial stability in EU law and policy*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands, Kluwer Law International B. V, European monographs series set n° volume 101, 2017, 292 pages.

- LUI (A.), *Financial stability and prudential regulation : a comparative approach to the UK, US, Canada, Australia and Germany*, Milton Park, Abingdon, Oxon ; New York, NY, Routledge, Routledge research in finance and banking law, 2017, 213 pages.
- LUPO-PASINI (F.), *The Logic of Financial Nationalism : The Challenges of Cooperation and the Role of International Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, 298 pages.
- MARTUCCI (F.), *Droit de l'Union européenne*, Paris, Dalloz, Hypercours Dalloz, 2e éd., 2019, 938 pages.
- MARZAL YETANO (A.), *La dynamique du principe de proportionnalité : essai dans le contexte des libertés de circulation du droit de l'Union européenne*, Bayonne, Institut Universitaire Varenne, 2014, 546 pages.
- NIVARD (C.), *La justiciabilité des droits sociaux : étude de droit conventionnel européen*, Bruxelles, Bruylant, 2012, 810 pages.
- ORLEAN (A.), *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Paris, Éd. Rue d'Ulm, Collection du CEPREMAP n° 16, 2009, 111 pages.
- OST (F.), VAN DE KERCHOVE (M.), *De la pyramide au réseau ? : pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, Facultés Universitaires Saint-Louis Bruxelles, 2010, 598 pages.
- OSTROM (E.), *Governing the commons: the evolution of institutions for collective action*, Cambridge ; New York, Cambridge University Press, The Political economy of institutions and decisions, 1990, 280 pages.
- RAMBAUD (R.), *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2012, 930 pages.
- RAMONET (I.), *Géopolitique du chaos*, Paris, Gallimard, 2005, 267 pages.
- RENAULT D'ALLONES (M.), *La crise sans fin. Essai sur l'expérience moderne du temps*, Paris, Seuil, 2012, 112 pages.
- RITTNER (F.), *Wirtschaftsrech*, Heidelberg, C.F. Müller, 2<sup>e</sup> éd., 1987, 978 pages.
- ROSENAU (J.N.), *Turbulence in World Politics: A Theory of Change and Continuity*, Princeton, N.J, Princeton University Press, 1990, 480 pages.
- SCHEIN (E.H.), *Organizational culture and leadership*, San Francisco, Calif, Jossey-Bass, The Jossey-Bass business & management series, 4. ed, 2010, 436 pages.
- SCHINASI (G.J.), *Safeguarding financial stability: theory and practice*, Washington, DC, International Monetary Fund, 2006, 311 pages.
- SCHUMPETER (J.A.), *Capitalisme, socialisme et démocratie*, Éditions Payot, 1990, 451 pages.
- SENNHOLZ-WEINHARDT (B.), *Ideas and power in financial regulation : the case of the British hedge fund industry 2008-2013*, thèse, Université College London, 2014.
- SEVE (M.), *La régulation financière face à la crise*, thèse, Bruylant, 2013, 1007 pages.
- SIMON (D.), *Le système juridique communautaire*, Paris, Presses universitaires de France, Droit fondamental, 3<sup>e</sup> éd., 2001, 779 pages.

SOROS (G.), *The crisis of global capitalism : open society endangered*, New York, PublicAffairs, 1998, 245 pages.

STIGLITZ (J.E.), CHEMLA (P.), CHEMLA (F.), *Le rapport Stiglitz : pour une vraie réforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale*, 2012, 297 pages.

STIGLITZ (J.E.), *Un autre monde : contre le fanatisme du marché*, Paris, Fayard, 2006, 452 pages.

TINBERGEN (J.), *On the Theory of Economic Policy*, Amsterdam, North Holland, 1952, 78 pages.

TONIOLO (G.), *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*, Cambridge University Press, 2005, vol. 66, 729 pages.

TUORI (K.), TUORI (K.), *The Eurozone crisis: a constitutional analysis*, Cambridge, United Kingdom ; New York, Cambridge University Press, Cambridge studies in European law and policy, 2014, 285 pages.

UZAN (M.), *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform*, Reinventing Bretton Woods Committee, 2009, 322 pages.

VABRES (R.), *Comitologie et services financiers : réflexions sur les sources européennes du droit bancaire et financier*, Paris, Dalloz, Nouvelle bibliothèque de thèses n° vol. 90, 2009, 584 pages.

VAN VOOREN (B.), BLOCKMANS (S.), WOUTERS (J.) (dir.), *The EU's Role in Global Governance: The Legal Dimension*, Oxford University Press, 24 janvier 2013, XV-361 pages.

VOGEL (D.), *Trading up: consumer and environmental regulation in a global economy*, Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 2. printing, 1997, 322 pages.

WALRAS (L.), *Éléments d'économie politique pure ou Théorie de la richesse sociale*, Lausanne, L. Corbaz, 1877, 407 pages.

ZILIOLI (C.), WOJCIK (K.-P.), *Judicial Review in the European Banking Union*, Edward Elgar Publishing, 2021, 599 pages.

## **VI. Articles, contributions à des ouvrages collectifs**

ABBOTT (K.W.), SNIDAL (D.), « Hard and Soft Law in International Governance », *International Organization*, 2000, vol. 54, n° 3, pp. 421-456.

ADALID (S.), « Conflits d'objectifs et régulation bancaire », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *Les objectifs de la régulation économique et financière*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 2017, pp. 189-208.

ADALID (S.), « L'Eurosystème et le COVID-19 : l'état d'exception monétaire, suite », *Europe(s)*, 7 juillet 2020, n° 7, pp. 13-19.

ADALID (S.), « Les transformations de la gouvernance de la BCE », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 161-187.

ADALID (S.), « La flexibilité de la gouvernance économique à l'épreuve de la crise sanitaire », in DEBOUT (E.), PICOD (F.) (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2021, pp. 511-542.

AGLIETTA (M.), « La globalisation financière », *L'économie mondiale 2000*, Paris, La Découverte, Repères, 1999, pp. 52-67.

ALLEMAND (F.), « L'assistance financière communautaire », *CVCE*, 2013, disponible en ligne à l'adresse suivante : [www.cvce.eu](http://www.cvce.eu).

ALLEMAND (F.), « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *RTD Eur.*, 2021, pp. 553-596.

ALLEMAND (S.), « Gouvernance. Le pouvoir partagé », *Sciences Humaines*, janvier 2000, n° 101, p. 13.

ALLEN (W.A.), WOOD (G.), « Defining and achieving financial stability », *Journal of Financial Stability*, juin 2006, vol. 2, n° 2, pp. 152-172.

ALSTON (P.), « The Myopia of the Handmaidens : International Lawyers and Globalization », *EJIL*, 1997, n° 3, pp. 435-448.

AOUZO (P.), HEEM (G.), « La régulation du secteur bancaire et financier : quel mode d'organisation ? Quel rôle pour l'État ? », *Revue française de finances publiques*, septembre 2003, n° 83, pp. 135-165.

ARNAUD (A.-J.), « De la régulation par le droit à l'heure de la globalisation. Quelques observations critiques », *Droit et société*, 1997, n° 35, pp. 11-35.

ARNAUD (A.-J.), « Introduction », in CLAM (J.), MARTIN (G.) (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 75-84.

ARNER (D.W.), NORTON (J.J.), « Building a framework to address failure of complex global financial institutions », *Hong-Kong Law Journal*, 2009, pp. 95-128.

ASCENSIO (H.), « L'interrégulation et les relations internationales entre États », in ALLBEURY (K.), FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 93-114.

ASCENSIO (H.), « Le règlement des différends liés à la violation par les organisations internationales des normes relatives aux droits de l'homme », in Société française pour le droit international, international institute of Human Rights (dir.), *La soumission des organisations internationales aux normes internationales relatives aux droits de l'homme : journée d'études de Strasbourg*, Paris, Editions Pedone, 2009, pp. 105-125.

AUST (A.), « The theory and practice of informal international instrument », *International and Comparative Law Quarterly*, 1986, vol. 35, pp. 787-812.

AUTIN (J.-L.), BREEN (E.), « Autorités administratives indépendantes », *JurisClasseur Administratif*, Fasc. 75, 20 juillet 2010.

AUVRET-FINCK, « Espace économique européen », *Répertoire de droit européen*, septembre 2003.

- BARBOU DES PLACES (S.), « Contribution(s) du modèle de concurrence régulatrice à l'analyse des modes et niveau de régulation », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 1, n° 109, pp. 37-47.
- BARR (M.S.), MILLER (G.P.), « Global Administrative Law : The View from Basel », *European Journal of International Law*, 1 février 2006, vol. 17, n° 1, pp. 15-46.
- BASTID-BURDEAU (G.), « Les réformes du Fonds monétaire international : adaptation, dépassement, marginalisation ? », *Annuaire français de droit international*, 2014, vol. 60, pp. 643-652.
- BATEMAN (M.), BEYEA (C.), « Mutual recognition: A step toward Greater Access to Global Market », *The Investment Lawyer*, mai 2008, vol. 15, n° 5, pp. 3-8.
- BAXTER (L.G.), « Exploring the WFO Option for Global Banking Regulation », in BOULLE (L.) (dir.), *Globilisation and Governance*, Cape Town, Siber Ink, 2011, pp. 113-124.
- BAYLOS GRAU (A.), « Nouveau espaces de réglementation dans la mondialisation : les entreprises transnationales et accords-cadres internationaux », in DAUGAREILH (I.), BARAÑANO (M.) (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, Bruxelles, Bruylant, 2010, pp. 195-214.
- BELL (D.), « The World and the United States in 2013 », *Daedalus*, 1987, vol. 166, n° 3, p. 1-31.
- BELLEZZA (A.), « Infractions boursières », *RSC*, 2017, n°3, pp. 519-562.
- BELLIER (U.), « Comprendre l'affaire Wirecard, le scandale financier qui secoue l'Allemagne depuis juin », *Le Monde*, 31 août 2020.
- BENJAMIN (R.), « Chronique de sentences arbitrales », *Journal du droit international (Clunet)*, n°1, janvier 2019, chron. 1.
- BERMEJO (R.), « La Banque des règlements internationaux : approche juridique », *The Hague Yearbook of International Law*, 1989, vol. 2, pp. 94-130.
- BERTRAND (B.), « Le tropisme juridique du droit de l'Union », *Revue de l'Union européenne*, 2018, pp. 103-112.
- BERTRAND (B.), « Les spécificités institutionnelles du contrôle démocratique de la supervision bancaire », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 99-117.
- BERTRAND (B.), SIRINELLI (J.), « Schrems II : on prend les mêmes et on recommence », *Dalloz IP/IT*, 2020, pp. 640-644.
- BIANCARELLI (J.), « L'influence du droit communautaire sur l'organisation administrative française », *AJDA*, 1996, pp. 22-28.
- BIANCHI (D.), « La comitologie est morte ! vive la comitologie ! », *RTD Eur.*, 2012, pp. 75-116.
- BIN (F.), « Le problème du financement des organisations internationales : crise ou dérèglement financier durable ? », in ORSONI (G.), ALBERT (J.-L.), AGRESTI (J.-P.) (dir.), *De l'esprit de réforme et de quelques fondamentaux : mélanges en l'honneur du professeur Gilbert Orsoni*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 2018, pp. 85-97.

BINI SMAGHI (L.), « L'Europe se tire une balle dans le pied si elle applique tel quel le dernier accord de Bâle », *Revue Banque*, janvier 2020, n° 839-840, pp. 54-57.

BISMUTH (R.), « Fairvesta d'un autre point de vue - Une réflexion sur ce que "soft law" veut dire », in SOREL (J.-M.), DEUMIER (P.) (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Issy-Les-Moulineaux, L.G.D.J, 2018, pp. 253-262.

BISMUTH (R.), « L'architecture financière internationale - Une autre Sagrada Familia », in KIRAT (T.) et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 99-115.

BISMUTH (R.), « L'architecture financière internationale : une autre sagrada familia ? », in MOREL-MAROGER (J.), KIRAT (T.), BOITEAU (C.) (dir.), *Droit et crise financière, régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 99-115.

BISMUTH (R.), « 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 », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 49-76.

BISMUTH (R.), « La régulation financière, agent révélateur des risques et des tensions de l'interrégulation », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 167-180.

BISMUTH (R.), « Le système international de prévention des crises financières - Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *Journal du droit international (Clunet)*, janvier 2007, n° 1, doct. 3.

BISMUTH (R.), « Les pratiques procédurales internationales comme produit des contraintes nationales – Quelques réflexions sur le Global Administrative Law à partir des standards financiers internationaux », in BORIES (C.) (dir.), *Un droit administratif global : A global administrative law ? Actes du colloque organisé les 16 et 17 juin 2011 par le CEDIN et le CRDP*, Paris, Éditions A. Pedone, Cahiers internationaux n° 28, 2012, pp. 197-215.

BISMUTH (R.), « Les réformes de l'encadrement prudentiel des banques par le comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de la régulation financière », in BONIN (H.), FIGUET (J.M.) (dir.), *Crises et régulation bancaires : les cheminements de l'instabilité et de la stabilité bancaires*, Genève, Librairie Droz, Publications d'histoire économique et sociale internationale n° 34, 2016, pp. 173-195.

BISMUTH (R.), « Pour une appréhension nuancée de l'extraterritorialité du droit américain - Quelques réflexions autour des procédures et sanctions visant Alstom et BNP Paribas », *Annuaire français de droit international*, 2015, pp. 785-807.

BISMUTH (R.), « The Independence of Domestic Financial Regulators : An Underestimated Structural Issue in International Financial Governance », *Goettingen Journal of International Law*, 2010, vol. 2, n° 1, pp. 93-110.

BISMUTH (R.), « Une cartographie de la standardisation internationale privée : tentative d'identification de l'objet et de ses enjeux », in BISMUTH (R.), THOUVENIN (J.-M.) (dir.), *La*

*standardisation internationale privée : aspects juridiques*, Bruxelles, Larcier, Droit international, 2014, pp. 10-27.

BLACHE (D.), « La nouvelle dette senior non préférée émise par les banques françaises et son articulation avec la résolution bancaire du point de vue de la protection des déposants », *Revue de droit bancaire et financier*, janvier 2018, n° 1, dossier 2.

BLACHE (D.), « Le rôle des banques centrales nationales dans le cadre de l'Union bancaire », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 135-159.

BLACKMORE (V.), JEAPES (E.), « The global financial crisis : one global financial regulator or multiple regulators? », *Capital Markets Law Journal*, 1 juillet 2009, vol. 4, n° Supplement 1, pp. S112-S122.

BLOT (C.) et al., « Les enjeux du triple mandat de la BCE », *Revue de l'OFCE*, 2014, vol. 134, n° 3, pp. 175-186.

BOISSIEU (C. De), « La refonte de la régulation bancaire et financière », *Bulletin Joly Bourse*, 1 octobre 2012, n° 10, p. 456.

BONNEAU (T.), « Efficacité et avenir de la régulation financière », *Revue de droit bancaire et financier*, novembre 2010, n° 6, étude 35.

BONNEAU (T.), « Les objectifs de la régulation bancaire et financière à l'épreuve de la crise. Le point de vue du juriste », in MOREL-MAROGER (J.) et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 23-30.

BONNEAU (T.), « Remède ou cancer », *Revue de droit bancaire et financier*, mai 2013, n°3, repère 3.

BONNEAU (T.), « Union bancaire et autorité européenne des marchés financiers », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 223-229.

BONNEAU (T.), « Union des marchés de capitaux - L'Union des marchés de capitaux, un nouveau « château de cartes » ? », *Revue de Droit bancaire et financier*, juillet 2015, n° 4, repère 4.

BONNEVILLE (P.) et al., « Chronique de jurisprudence de la CJUE », *AFDA*, 2019, pp. 1047-1056.

BOUJEKA (A.), « Esprit et méthode des réformes de la régulation financière dans l'Union européenne après la crise », *Bulletin Joly Bourse*, juillet 2015, n°07-08, p. 338.

BOUJEKA (A.), « Les marchés financiers », *Dalloz - Répertoire de droit de l'Union européenne*, 2017.

BOUJEKA (A.), « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *Recueil Dalloz*, 2012, pp. 1355-1361.

BOURDEAUX (G.), MENJUCQ (M.), NOURISSAT (C.), « Chronique droit du commerce international », *La Semaine Juridique Entreprise et Affaire*, 5 novembre 2020, n° 45, p. 1432.

BOURDILLON (Y.), « La Roumanie reçoit 20 milliards d'euros d'aide », *Les Échos*, 26 mars 2009.

BOUTAYEB (C.), « La solidarité, un principe immanent au droit de l'Union européenne », in BOUTAYEB (C.), LAURENT (S.), BARBOU DES PLACES (S.) (dir.), *La solidarité dans l'Union européenne : éléments constitutionnels et matériels pour une théorie de la solidarité en droit de l'Union européenne*, Paris, Dalloz, Thèmes et commentaires : actes, 2011, pp. 5-37.

BOUTHINON-DUMAS (H.), DEFFAINS (B.), « La place juridique de Paris », *Recueil Dalloz*, 2019, pp. 29-37.

BOUVERESSE (A.), « Vers un statut et un régime communautaire des régulateurs nationaux ? », *Europe*, Note sous CJUE, 3 décembre 2009, Commission européenne contre République Fédérale d'Allemagne, Affaire C-424/07, février 2019, n° 2, p. 26.

BOUVERESSE (A.), MARTUCCI (F.), « Droit de l'Union européenne et droit administratif français », *RFDA*, 2019, pp. 921-937.

BOVENS (M.), « Analysing and Assessing Public Andreas Follesdal and Simon Hix Accountability. A Conceptual Framework », *European governance papers*, 2006, n° C-06-01.

BRACONNIER (S.), « Quelle théorie des sanctions dans le domaine de la régulation économique ? », *Revue de droit public*, 2014, n° 2, pp. 261-275.

BREHIER (B.), « Les nouveaux législateurs : OICV, Comité de Bâle, FSB, G20 », *Revue de droit bancaire et financier*, 2015, n° 3.

BRESCIA MORRA (C.), « From The Single Supervisory Mechanism to the Banking Union. The Role of the ECB and the EBA », *Studi Sull'Integrazione Europea*, 20 mai 2014, vol. 3, pp. 465-484.

BRINGER (P.), « De la recommandation en droit interne et international (Considérations sur les recommandations internationales et le plan incitatif) », in COSNARD (H.-D.), BLAISE (H.) (dir.), *La Terre, la famille, le juge : études offertes à Henri-Daniel Cosnard*, Paris, Economica, Travaux et recherches. Série Faculté de droit et de science politique de Rennes, 1990, pp. 440-443.

BRISSE (M.), « Le rôle juridique contrasté de l'Union européenne face à la crise », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2010, pp. 20-25.

BROWN (E.F.), « Will the Federal Insurance Office Improve Insurance Regulation? », *University of Cincinnati Law Review*, 2013, vol. 81, pp. 551-600.

BRUMMER (C.), « Why Soft Law Dominates International Finance - and not Trade », *Journal of International Economic Law*, 1 septembre 2010, vol. 13, n° 3, pp. 623-643.

BRUNET (P.), « De la procédure administrative au procès : le pouvoir de sanction des autorités de régulation indépendantes », *Revue française de droit administratif*, 2013, n° 1, pp. 113-126.

BRUNSSON (N.), JACOBSON (B.), « The contemporary expansion of standardization », in BRUNSSON (N.), JACOBSSON (B.) (dir.), *A world of standards*, Oxford, Univ. Press, Reprinted, 2005, pp. 1-17.

BURDEAU (G.), « Du deuxième au troisième amendement aux statuts du Fonds monétaire international », *Journal du droit international*, 1991, p. 71.

BURDEAU (G.), « Indépendance des banques centrales et droit international », in HAHN (H.J.), WEBER (A.) (dir.), *Währung und Wirtschaft: das Geld im Recht ; Festschrift für Prof. Dr. Hugo J. Hahn zum 70. Geburtstag*, Baden-Baden, Nomos-Verl.-Ges, 1. Aufl, 1997, pp. 17-29.

BURDEAU (G.), « La privatisation des organisations internationales », in GHERARI (H.) (dir.), *L'émergence de la société civile internationale : vers la privatisation du droit international ? Actes du colloque des 2 - 3 mars 2001*, Paris, Pedone, Cahiers internationaux/CEDIN n° 18, 2003, pp. 179-196.

BUZELAY (A.), « Un Brexit bien négocié mais un avenir incertain », *Revue de l'Union européenne*, 2021, pp. 139-143.

CABOTTE (J.-C.), « La nouvelle organisation de la supervision bancaire au sein de la Banque centrale européenne », *Revue de Droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4, pp. 65-69.

CABRILLAC (B.), JAILLET (P.), « Coordination internationale et sortie de crise : quel rôle pour le G20 ? », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 103, n° 3, pp. 237-256.

CAFAGGI (F.), « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 1, n° 109, pp. 23-35.

CAILLEMER DU FERRAGE (A.), « Les enjeux de l'extraterritorialité du droit financier », *Revue de Droit bancaire et financier*, décembre 2015, pp. 95-97.

CAPPELO (A.), « Autorités administratives indépendantes », *Répertoire de droit pénal et de procédure pénale*, octobre 2016.

CARRE (E.), COUPPEY-SOUBEYRAN (J.), DEHMEJ (S.), « La coordination entre politique monétaire et politique macroprudentielle. Que disent les modèles dsge ? », *Revue économique*, 2015, vol. 66, n° 3, pp. 541-572.

CARREAU (D.), « Chronique de droit international économique », *AFDI*, 1990, pp. 632-677.

CARREAU (D.), DUBIN (L.), « Services », *Répertoire de droit international*, mars 2013.

CARREAU (D.), KLEINER (C.), « Dettes d'État », *Répertoire de droit international*, janvier 2019.

CARY (W.L.), « Federalism and Corporate Law : Reflections upon Delaware », *The Yale Law Journal*, 1974, vol. 83, n° 3, pp. 663-705.

CASTELLARIN (E.), « Institutions financières internationales et émergents : quels changements ? », in DELABIE (L.), BOUMGHAR (M.) (dir.), *La place des pays émergents en droit international*, Paris, Pedone, 2017, pp. 105-120.

CASTELLARIN (E.), « L'Union économique et monétaire dans la première phase de la crise de Covid-19 », *RTD Eur.*, 2020, pp. 593-620.

CASTELLARIN (E.), « La réforme institutionnelle du FMI : du 4ème au 7ème amendement : conséquence du changement des rapports de forces dans le monde ou de l'enseignement des crises ? », in WAIBEL (M.) (dir.), *Les implications juridiques des crises financières mondiales*, Leyde, Brill/Nijhoff, janvier 2020, pp. 127-156.

CAVALIEROS (P.), « L'UE part en guerre contre l'arbitrage d'investissement », *Les Échos*, 26 mars 2018.

CAZALA (J.), « Appréciation de l'efficacité de l'organisation internationale », in LAGRANGE (E.), SOREL (J.-M.) (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J, 2013, pp. 968-992.

CAZALA (J.), « La consécration des police powers de l'État dans le contentieux investisseur-Etat relatif à la lutte antitabac », *Cahiers de l'arbitrage - Paris Journal of International Arbitration*, 2016, n° 4, pp. 919-927.

CHACORNAC (J.), « Interprétation du principe non bis in idem confirmée par la Cour de Strasbourg : la fin annoncée de la double répression des infractions boursières... », *Bulletin Joly Bourse*, 1 avril 2014, n° 04, p. 209.

CHAMPARNAUD (F.), « Introduction. Régulation et gouvernance internationales par temps de crise : maîtriser la complexité », *Régulation, gouvernance, complexité dans la finance mondialisée*, Arcueil, Association d'économie financière, 2014, pp. 9-16.

CHARREL (M.), « Les citoyens des États « frugaux » s'inquiètent d'un possible gaspillage du plan de relance européen », *Le Monde*, 30 novembre 2020.

CHARRON (J.-O.), « Existe-il une approche sociologique de la régulation financière ? », in KIRAT (T.), MOREL-MAROGER (J.), BOITEAU (C.) (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 39-51.

CHEVALLIER (J.), « De quelques usages du concept de régulation », in MIAILLE (M.) (dir.), *La régulation entre droit et politique : Colloque du Centre d'études et de recherches sur la théorie de l'Etat, 1 et 2 octobre 1992, Université de Montpellier I*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 1995, pp. 71-93.

CHEVALLIER (J.), « La régulation juridique en question », *Droit et société*, 2001, vol. 3, n° 49, pp. 827-849.

CHEVALLIER (J.), « Vers un droit post-moderne », in CLAM (J.), MARTIN (G.) (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 21-46.

CHIU (I.H.-Y.), ANDENAS (M.), « Financial Stability and Legal Integration in Financial Regulation », *European Law Review*, 2013, vol. 38, p. 335-359.

CHRISTODOULIDIS (E.), « Grèce Crise et jugement : Le Conseil d'État grec face à l'austérité », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

CLAUSEN (F.), « Le contrôle de proportionnalité par la Cour de justice de l'Union européenne », *AJDA*, 2021, pp. 800-804.

CLERC (L.), RAYMOND (R.), « Les banques centrales et la stabilité financière : nouveau rôle, nouveau mandat, nouveaux défis ? », *Revue d'économie financière*, 2014, vol. 1, n° 113, pp. 193-214.

CŒURE (B.), « Entretien de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, accordé à Sophie Fay et Pascal Riché, le 15 mai », 23 mai 2017.

COHEN (E.), « Résolution bancaire à l'italienne », *Telos*, 12 juillet 2017.

- COLIN (F.), « Les « bons d'échange » ou « vouchers » de service public », *Revue Internationale des Sciences Administratives*, 2005, vol. 71, n° 1, pp. 19-34.
- COMBACAU (J.), « Obligation de résultat et obligation de comportement. Quelques questions et pas de réponse », *Mélanges offerts à Paul Reuter*, Paris, Pedone, 1981, pp. 181-204.
- CONAC (P.-H.), « L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC) », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 177-198.
- CONAC (P.-H.), « Propositions, parfois spectaculaires, du High Level Forum sur l'Union des marchés de capitaux en matière de droit des sociétés », *Revue des sociétés*, 2020, pp. 451-453.
- CONTIADES (X.), FOTIADOU (A.), « Constitutional Resilience and Constitutional Failure in the Face of Crisis : The Greek Case », in GINSBURG (T.), ROSEN (M.D.), VANBERG (G.) (dir.), *Constitutions in times of financial crisis*, New-York, Cambridge University Press, 2019, pp. 261-282.
- COOTER (R.D.), « Structural adjudication and the new law merchant: A model of decentralized law », *International Review of Law and Economics*, juin 1994, vol. 14, n° 2, pp. 215-231.
- COPPENS (P.), « Théorie de la norme et régulation », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 76-110.
- COUET (I.), « L'assouplissement quantitatif, ou QE, mode d'emploi », *Les Échos*, 24 janvier 2015.
- COULOMB (E.), « L'UMC enfin sur les rails ? », *Revue Banque*, août 2020, n° 846, p. 10.
- COULOMB (E.), « Union bancaire francophone : "Privilégier les actions concrètes" », *Revue Banque*, n°767-768, 23 décembre 2013.
- COUNIS (A.), « Finance Watch, le Greenpeace de la finance, lancé aujourd'hui », *Les Échos*, 30 juin 2011.
- COURET (A.), « La dimension internationale de la production du droit : l'exemple du droit financier », in CLAM (J.), MARTIN (G.) (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 197-205.
- CREAMER (C.D.), « From the WTO's Crown Jewel to its Crown of Thorns », *AJIL Unbound*, 2019, vol. 113, pp. 51-55.
- CROCKETT (A.), « The theory and practice of financial stability », *De Economist*, décembre 1996, vol. 144, n° 4, pp. 531-568.
- CROW (J.), « Seeking financial stability; the best role for the Bank of Canada », *CD HOWE Institute Commentary*, 2012, n° 369.
- D'AMBROSIO (L.), « Italie Les droits sociaux à l'épreuve de la crise économique : la position de la Cour constitutionnelle italienne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.
- DABBAH (M.M.), « The relationship between competition authorities and sectors regulators », *The Cambridge Law Journal*, mars 2011, vol. 70, n° 1, pp. 113-143.

- DAVID (J.), « Les recours administratifs contre les actes des agences européennes », *RTD Eur.*, 2016, pp. 275-292.
- DE BANDT (O.) et al., « La mesure du risque systémique après la crise financière », *Revue économique*, 2015, vol. 66, n° 3, pp. 481-500.
- DE BELLIS (M.), « Public Law and Private Law Regulators in the Global Legal Space », *ICON-International Journal of Constitutionnal Law*, 1 avril 2011, vol. 9, n° 2, pp. 425-448.
- DE BOISSIEU (C.), « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier », in FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Droit et économie de la régulation*, Paris, Presses de Sciences Po (PFNSP), Hors collection, 2005, vol. 3, pp. 17-27.
- DE BROUWER (S.), « Bâle IV risque d'avoir un effet procyclique », *Revue Banque*, août 2020, n° 846, pp. 31-32.
- DE JUVIGNY (B.), BUISSON (F.), « La coopération internationale entre régulateurs de marché financiers », *Annales des Mines - Réalités industrielles*, février 2015, vol. 1, pp. 43-47.
- DE LA ROSA (S.), « L'adossement de l'Union bancaire au système juridique de l'Union », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 77-97.
- DE MEESTER (B.), « The Global Financial Crisis and Government Support for Banks : What Role for the Gats? », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2010, vol. 13, n° 1, pp. 27-63.
- DE RAVEL D'ESCAPLON (T.), « Le Haut Conseil de stabilité financière : un nouvel acteur de la surveillance macroprudentielle », *Petites affiches*, septembre 2013, n° 194, p. 44.
- DE VAUPLANE (H.), « L'Union des marchés de capitaux : une ambition inachevée », *Revue Banque*, juin 2015, n° 785, pp. 12-13.
- DE VAUPLANE (H.), « Les propositions du G20 en matière de sécurité des opérations sur les produits dérivés », *L'Économie politique*, 2009, vol. 2, n° 42, pp. 41-49.
- DECHATRE (L.), « La décision de Karlsruhe sur le mécanisme européen de stabilité financière : une validation sous condition et une mise en garde sibylline pour l'avenir », *Cahiers droit européen*, 1 décembre 2011, n° 1, pp. 303-342.
- DECOOPMAN (N.), « À propos des autorités administratives indépendantes et de la déréglementation », in CLAM (J.), MARTIN (G.) (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 249-258.
- DELABIE (L.), « Gouvernance mondiale : G8 et G20 comme modes de coopération interétatiques informels », *AFDI*, 2009, vol. 55, n° 1, pp. 629-663.
- DELADIE (L.), « Les dérèglements économiques internationaux : du G7 au G20, nouvelle gouvernance ou changement dans la continuité ? », in GHERARI (H.) (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises ?*, Paris, Pedone, 2014, pp. 230-252.
- DELION (A.G.), « La Financial Services Authority britannique », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 219-225.

DELION (A.G.), « Notion de régulation et droit de l'économie », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 3-47.

DELZANGLES (H.), « La notion d'interrégulation », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 13-35.

DELZANGLES (H.), « Les autorités de régulation indépendantes de marché et la prise en compte de l'environnement : l'exemple de l'énergie », in CAMPROUX-DUFFRENE (M.-P.), SOHNLE (J.) (dir.), *Marché et environnement : le marché ; menace ou remède pour la protection internationale de l'environnement ; [Colloque annuel de la Société Française pour le Droit de l'Environnement organisé à Strasbourg par le Laboratoire SAGE UMR CNRS Université de Strasbourg, les 29 et 30 novembre 2012]*, Bruxelles (B), Bruylant, Droit(s) et développement durable, 2014, pp. 449-462.

DEMARIGNY (F.), « Régulateurs et régulés dans la construction des normes financières européennes », in FRISON-ROCHE (M.-A.), BELLAMY (C.) (dir.), *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Paris, Presses de la fondation nationale des sciences politiques : Dalloz, Thèmes & commentaires. Droit et économie de la régulation, 2004, vol. 1, pp. 22-24.

DEMSETZ (H.), « Information and efficiency: another viewpoint », *Journal of Law and Economics*, 1969, vol. 12, n° 1, pp. 1-22.

DEMSETZ (H.), « Toward a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, mai 1967, vol. 2, n° 57, pp. 347-359.

DENTERS (E.), « Regulation and supervision of the global financial system : a proposal for institutional reform », *Amsterdam Law Forum*, 2009, vol. 1, n° 3, pp. 64-82.

DEO (S.), HERNLD (S.), « Digérer Bâle IV et finaliser l'Union bancaire », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 30-32.

DEROUILLE (A.), « L'arrêt Schrems II, vers une résolution de l'équation transatlantique ? », *Revue de l'Union européenne*, 2021, pp. 144-162.

DEVOLUY (M.), KOVAR (R.), « Union économique et monétaire », *Répertoire de droit européen*, avril 2015.

DRUMMOND (F.), « Répression des abus de marché v. non bis in idem, perspectives d'évolution ? », in DAURY-FAUVEAU (M.), HENOT (F.), LEFEBVRE (J.) (dir.), *Mélanges en l'honneur du professeur Nicole Decoopman. Les frontières du droit*, Amiens, Amiens Ceprisca, 2014, pp. 185-204.

DUBIN (L.), BODEAU-LIVINEC (P.), « La responsabilité des institutions internationales dans tous ses états », *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, pp. 231-259.

DUBIN (L.), RUNAVOT (M.-C.), « Représentativité, efficacité, légitimité : des organisations internationales en crise ? », in LAGRANGE (E.), SOREL (J.-M.) (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J, 2013, pp. 77-103.

DUBUIS (A.), « Pandémie de Covid-19 : la solidarité et la coopération opérationnelle entre États membres en matière médicale et logistique », in DEBOUT (E.), PICOD (F.) (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2021, pp. 85-114.

- DUCHAUSSOY (V.), « Une histoire de crise », *Problèmes économiques*, Hors-Série « Comprendre les crises économiques », novembre 2012.
- DUMONTAUX (N.), POP (A.), « L'impact différencié de la faillite de Lehman Brothers sur les valeurs bancaires et financières américaines : une étude d'événement », *Revue d'économie financière*, 2011, n° 101, pp. 261-273.
- EASTERBROOK (F.H.), FISCHER (D.R.), « Voting in Corporate Law », *The Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, n° 2, pp. 395-427.
- ECKERT (G.), « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *Revue de droit bancaire et financier*, mars 2009, n° 2, étude 13.
- EHLERMANN (C.D.), « Compétition entre systèmes réglementaires », *Revue de l'Union européenne*, 1995, n° 387, pp. 220-227.
- EICHEL (H.) et al., « L'Union européenne doit créer des “coronabonds” financés par l'Union avec les garanties des États membres », *Le Monde*, 10 avril 2020.
- EICHENGREEN (B.), « Not a New Bretton Woods but a New Bretton Woods process », in EICHENGREEN (B.) (dir.), *What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system*, Londres, A VoxEU.org publication, CEPR, 2008, pp. 25-27.
- EL BOUDOUHI (S.), « Les qualités autres que celle(s) de membres », in LAGRANGE (E.), SOREL (J.-M.) (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J., 2013, pp. 350-371.
- ESTY (D.), GERADIN (D.), « Regulatory co-opetition », *Journal of International Economic Law*, 1 juin 2000, vol. 3, n° 2, pp. 235-255.
- FAMA (E.), « Efficient Capital Markets : a Review of Theory and Empirical Works », *The Journal of Finance*, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y., December 28-30, 1969, mai 1970, vol. 25, n° 2, pp. 383-417.
- FERNANDEZ-BOLLO (E.), « Achever Bâle III », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 28-32.
- FERRARINI (G.), CHIARELLA (L.), « Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weakness », Law Working Paper n°223/2013, août 2013.
- FINES (F.), « L'atteinte des droits fondamentaux était-elle le prix du sauvetage de la zone euro ? », *Revue des droits et libertés fondamentaux*, 2014, vol. chron. n°20.
- FLEMING (S.), « US Federal Reserve calls historic end to quantitative easing », *The Financial Times*, 20 septembre 2017.
- FOUCART (R.), « La Cour de justice et la mise en balance des intérêts dans le contexte de la crise financière : la décision Dowling et al. », *European Papers*, 16 juin 2017, pp. 1-6.
- FRAISSE (F.), « Le poids de la faute dans la responsabilité administrative », *Droits*, 1987, n° 5.
- FRATIANNI (M.), PATTISON (J.), « The Bank of International Settlements: an assessment of its role in international monetary and financial policy coordination », *Open Economies Review*, 2001, vol. 12, n° 2, pp. 197-222.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « Ambition et efficacité de la régulation économique », *Revue de Droit bancaire et financier*, novembre 2010, n° 6, étude 34.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « L'hypothèse de l'interrégulation », in ALLBEURY (K.), FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 67-80.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « La convergence du droit et de l'économie du secteur bancaire », in FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les banques entre droit et économie : ouvrage collectif*, Paris, L.G.D.J., Droit & économie, 2006, pp. 23-42.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « Le droit de la régulation », *Recueil Dalloz*, 2001, pp. 610-616.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « Pourquoi des autorités de régulation ? », in CLUB ULYSSE (PARIS, FRANCE) (dir.), *Le politique saisi par l'économie : enjeux économiques et sociaux des élections de 2002*, Paris, Economica, 2002, pp. 271-285.

FRISON-ROCHE (M.-A.), « Responsabilité, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique », in FRISON-ROCHE (M.-A.), ABRIANI (F.) (dir.), *Responsabilité et régulations économiques*, Paris, Presses de sciences po : Dalloz, Thèmes & commentaires. Droit et économie de la régulation, 2007, pp. 55-70.

FROMONT (L.), « L'application problématique de la Charte des droits fondamentaux aux mesures d'austérité : vers une immunité juridictionnelle », *Journal européen des droits de l'Homme*, 2016, n° 4, pp. 469-495.

GAUTHIER (C.), « Le contrôle de proportionnalité dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme », *AJDA*, 2021, pp. 793-799.

GAUTIER (P.), « Les accords informels et la Convention de Vienne sur le droit de traités entre États », *Droit du pouvoir et pouvoir du droit*, Bruxelles, Bruylant, Mélanges offerts à Jean Salmon, 2007, pp. 425-454.

GAUVENT (S.), « Bâle IV effraie, l'Union bancaire suscite l'espoir », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 16-18.

GAUVENT (S.), « Finalisation de Bâle III - Les banques européennes sont toujours très défavorisées », *Revue Banque*, novembre 2019, n° 837, p. 10.

GERMAIN (J.), « Karlsruhe met à nouveau Luxembourg sous pression : le quantitative easing devant la Cour constitutionnelle allemande », *Revue de l'Union européenne*, 2018, n° 620, pp. 453-458.

GERMAIN (J.), « La protection par l'Union européenne des droits fondamentaux contre les programmes d'ajustement macroéconomiques », *Revue de droit de l'Union européenne*, 2017, pp. 166-170.

GERON (J.), « L'UE renforce son arsenal face au blocage de l'OMC par Trump », *Le Figaro*, 28 octobre 2020.

GHERARI (H.), « L'accord de l'OMC sur la facilitation des échanges », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2015, n° 3, var. 4.

GHERARI (H.), « Rapport introductif - Les aspects juridiques des dérèglements économiques internationaux », in GHERARI (H.) (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise*

*du droit ou droit des crises ? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, pp. 9-40.

GHERARI (H.), « Règles de l'Organisation mondiale du commerce et Accords commerciaux régionaux. Le bilatéralisme conquérant ou le nouveau visage du commerce international », *RGDIP*, 2008, vol. 2, p. 255.

GIORGINI (G.C.), « Les limites des méthodes en droit international des affaires. Pour dépasser une simple lecture économique », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2011, n° 3, doct. 8.

GIOVANOLI (M.), « The reform of international financial architecture after the global crisis », *N.Y.U Journal of International law and politics*, 2009, n° 42, pp. 81-123.

GIRAUD (G.), « Régulation mondiale, un rôle pour le FMI ? », *Revue projet*, 2009, vol. 1, n° 308, pp. 74-80.

GODIN (R.), « Tout savoir (ou presque) sur l'assouplissement quantitatif de la BCE », *La Tribune*, 21 janvier 2015.

GOURIO (A.), « Le mécanisme de résolution unique : les nouveaux instruments et pouvoirs des autorités de résolution bancaires », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4, dossier 30.

GOURIO (A.), GILLOUARD (M.), « Le contrôle juridictionnel des actes de l'Union non contraignants le cas des orientations de l'ABE sur la gouvernance des produits bancaires de détails », *Revue de Droit bancaire et financier*, mai 2021, n° 3, comm. 80.

GOURIO (A.), GILLOUARD (M.), « Le putsch institutionnel de la Cour constitutionnelle fédérale d'Allemagne », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2020, n° 4, comm. 88.

GRANDE (M.), « Le comité européen du risque systémique : l'approche européenne du risque systémique », *Revue d'économie financière*, 2011, vol. 101, n° 1, pp. 175-192.

GRANIER (T.), « L'histoire de la récupération des normes comptabilités internationales privées par les autorités publiques communautaires et nationales », *Revue de la Recherche Juridique – Droit Prospectif*, 2011, n° 5, Numéro spécial : les normes privées internationales, pp. 79-90.

GUEHENNO (J.-M.), « La crise du multilatéralisme », *Esprit*, 2014, vol. Août/septembre, n° 8, pp. 49-57.

GUERRA MARTINS (A.M.), « Portugal La jurisprudence constitutionnelle portugaise sur la crise de la dette publique, vue de l'intérieur », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.

GUERSENT (O.), « Union des marchés de capitaux : plus vite, plus grand, plus fort », *L'observateur de Bruxelles*, 2018, vol. 1, n° 111, pp. 10-14.

HAAS (R.), « The case for messy multilateralism », *Financial Times*, 5 janvier 2010.

HAJNAL (P.), « G7/8 and G20 accountability and Civil Society », in LARIONOVA (M.) (dir.), *The G8-G20 Relationship in Global Governance*, Londres, Routledge, 3 mars 2016, pp. 201-232.

HARDIN (G.), « The Tragedy of the Commons », *Science*, 13 décembre 1968, vol. 162, n° 3859, pp. 1243-1248.

- HEFFTLER (C.) et al., « National Parliaments : Their Emerging control over the European Council », *Notre Europe*, Policy Paper, 2013, n° 89.
- HERVE (A.), « “Europarechtsfreundlich” oder “Deutschlandrechtsfreundlich” », *Revue des Affaires Européennes*, 26 janvier 2015, n° 2, pp. 439-449.
- HIAULT (R.), « OMC : Washington contre le choix de Ngozi Okonjo-Iweala », *Les Échos*, 28 octobre 2020.
- HORN (N.), BALZER (P.), « Germany », *Banking Supervision in the European Community : Institutional Aspects*, Bruxelles, Éditions de l’Université de Bruxelles, 1995, pp. 131-142.
- HUANG (H.), WAJID (K.S.), « La stabilité du système financier international », *Finances et développement*, mars 2002, pp. 13-16.
- HÜPKES (E.), « Rivalry in Resolution. How to reconcile local responsibilities and global interests? », *European Company and Financial Law Review*, janvier 2010, vol. 7, n° 2, pp. 216-239.
- ICARD (A.), « Les banques centrales, la BRI et la stabilité financière », *Revue française d’administration publique*, mars 2000, n° 92.
- IDOUX (P.), « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *Revue de droit public et de Sciences politiques en France et à l’étranger*, 1 mars 2014, n° 2, p. 290.
- IOANNIDOU (A.), « Le vocabulaire politico-juridique français et les élections européennes, 40 ans après : 1979-2019 », *Revue de l’Union européenne*, 2019, pp. 515-518.
- ITEN (J.-L.), « L’organisation intergouvernementale à l’épreuve de la “gouvernance globale” », in DUBIN (L.), RUNAVOT (M.-C.) (dir.), *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, pp. 83-94.
- JACOB (P.), « Imputation et modes informels d’institutionnalisation des relations internationales », in DUBIN (L.), RUNAVOT (M.-C.) (dir.), *Le phénomène institutionnel international dans tous ses états : transformation, déformation ou reformation*, Paris, Pedone, 2014, pp. 217-230.
- JACOB (P.), LATTY (F.), DE NANTEUIL (A.), « Arbitrage transnational et droit international général (2015) », *Annuaire français de droit international*, 2015, vol. LXI, pp. 857-909.
- JANUEL (P.), « Des indicateurs pour mesurer l’inflation normative », *Daloz actualité*, 31 mai 2018.
- JASSAUD (N.), PAZARBASIOGLU (C.), « Organiser la résolution des crises bancaires transfrontières », *Revue d’économie financière*, 2011, vol. 101, n° 1, pp. 205-218.
- JEAMMAUD (A.), « Des concepts en jeu », in CLAM (J.), MARTIN (G.) (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société n° 5, 1998, pp. 47-72.
- JEAN-ANTOINE (B.), « Les incidences constitutionnelles des crises financières », in OTERO (C.), QUINTAINE (G.) (dir.), *Crise(s) & Droit(s)*, Le Mans, Contributions en l’honneur du Professeur Jacques Bouveresse, L’Épilogue & Collectif L’Unité du droit, 2015, pp. 63-73.

JOBERT (B.), « La régulation politique : le point de vue d'un politiste », in COMMAILLE (J.), JOBERT (B.) (dir.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Paris, L.G.D.J, Droit et Société, 1999, vol. 24, pp. 119-144.

JOBERT (B.), COMMAILLE (J.), « Introduction. La régulation politique : l'émergence d'un nouveau régime de connaissance », in JOBERT (B.), COMMAILLE (J.) (dir.), *Les métamorphoses de la régulation politique*, Paris, L.G.D.J, Droit et société, 1999, vol. 24, pp. 11-32.

JOHNS (L.), PERITZ (L.), « The Design of Trade Agreements », in MARTIN (L.L.) (dir.), *The Oxford Handbook of the Political Economy of International Trade*, Oxford University Press, 1 mai 2015, pp. 337-359.

JONES (E.), ZEITZ (A.O.), « The Limits of Globalizing Basel Banking Standards », *Journal of Financial Regulation*, mars 2017, vol. 3, n° 1, pp. 89-124.

JOUYET (J.-P.), « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », in FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Thèmes & commentaires n° 3, 2005, pp. 115-131.

KAMRADT-SCOTT (A.), « Ce que l'arrêt du financement de l'OMS par Donald Trump signifie pour le monde », *The Conversation*, 15 avril 2020.

KARSENTY (A.), WEBER (J.), « Les marchés de droit pour la gestion de l'environnement. Introduction générale », *tiers*, 2004, vol. 45, n° 177, pp. 7-28.

KAUFFMANN (P.), « La conditionnalité dans les plans d'aide financière aux pays de la zone euro », *Revue de l'Union européenne*, 2019, pp. 89-95.

KAUFMAN (H.), « Preventing the next global financial crisis », *Washington Post*, 28 janvier 2001.

KEOHANE (R.), « The club model of multilateral cooperation and problems of democratic legitimacy », in KEOHANE (R.O.) (dir.), *Power and Governance in a Partially Globalized World*, Routledge, 1<sup>re</sup> éd., 2 septembre 2003, pp. 219-244.

KERN (A.), « The UK's third-country Status Following Brexit », in KERN (A.) et al. (dir.), *Brexit and financial services : law and policy*, Oxford ; Portland, oregon, Hart Publishing, 2018, pp. 115-154.

KINDLEBERGER (C.), « International Public Goods without International Government », *American Economic Review*, 1986, vol. 76, n° 1, pp. 1-13.

KING (R.), LEVINE (R.), « Finance and growth : Schumpeter might be right », *Quarterly Journal of Economics*, 1993, n° 110, pp. 717-738.

KLEINER (C.), LESAGE (A.), « Chronique de droit bancaire international », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2019, n° 4.

KLEINER (C.), PREVOST (E.), « Chronique de droit bancaire international », *Revue de droit bancaire et financier*, mars 2021, n° 2.

KNIGHT (M.D.), « Reforming the Global architecture of financial regulation, the G20, the IMF and the FSB », *Center for international governance innovation*, septembre 2014, n° 42.

KOUYATE (H.), LACROIX (F.), « Brexit : Les relocalisations au risque de la fragmentation », *Revue Banque*, 19 mars 2020.

KOVAR (J.-P.), « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard du pouvoir politique », *Revue française d'administration publique*, 2012, vol. 143, n° 3, pp. 655-666.

KOVAR (J.-P.), « La banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 231-245.

KREMERS (J.), SCHOEMAKER (D.), « Twin Peaks: Experiences in the Netherlands », *FMG Special Papers*, LSE Financial Markets Group Paper Series, décembre 2010, n°196.

KUIJPER (P.J.), « From the Board: The US Attack on the WTO Appellate Body », *Legal Issues of Economic Integration*, 2018, pp. 1-11.

KYDLAND (F.E.), PRESCOTT (E.C.), « Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, juin 1977, vol. 85, n° 3, pp. 473-492.

LAFRAGE (F.), « Les autorités européennes de surveillance, la régulation financière et l'Union bancaire européenne », in DELION (A.G.), VIDAL (L.) (dir.), *Les réformes des régulations financières (Annales de la régulation 3)*, Paris, IRJS Éditions, avril 2013, pp. 199-239.

LAGET-ANNAMAYER (A.), « La détermination des objectifs de la régulation dans l'Union européenne : au-delà de l'évidence, la complexité », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *Les objectifs de la régulation économique et financière*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques juridiques, 2017, pp. 51-81.

LAGHMANI (S.), « Droit international et droits internes : vers un renouveau du jus gentium ? », in BEN ACHOUR (R.), LAGHMANI (S.), BAL'ID (Al-Şādiq) (dir.), *Droit international et droits internes, développements récents : colloque des 16, 17, 18 avril 1998*, Paris, Pedone, 1998, pp. 23-44.

LAGRANGE (E.), « La catégorie "organisation internationale" », in SOREL (J.-M.), LAGRANGE (E.) (dir.), *Traité de droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J, 2013, pp. 35-72.

LAMBERT (T.), « Coopération fiscale internationale - La lutte contre l'évasion fiscale internationale : l'offensive américaine en matière d'échange automatique d'informations », *Revue Droit fiscal*, 18 décembre 2014, n° 51-52, 697.

LAMMERT (N.), « Europa der Bürger – Parlamentarische Perspektiven der Union nach dem Lissabon-Vertrag », in PERNICE (I.), SCHWARZ (R.) (dir.), *Europa in der Welt - Von der Finanzkrise zur Reform der Union*, Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, 2013, pp. 43-54.

LANGDON (K.), « Renforcement des systèmes par l'application des normes internationales », *Rapport trimestriel de la BRI*, mai 2001.

LANNEAU (R.), « Le normal, le pathologique dans la régulation, vertige épistémologique », in SEE (A.) (dir.), *Régulations*, Paris, La mémoire du droit, 2013, pp. 21-46.

LANNEAU (R.), « Les (nombreuses) limites du contrôle juridictionnel des programmes d'action de la BCE », *Droit administratif*, février 2019, n° 2, comm. 10.

LARDEUX (R.), « Le rôle des banques centrales après la crise », *Idées économiques et sociales*, 2013, vol. 2, n° 172, pp. 14-22.

LASSERRE CAPDEVILLE (J.), « Information secrète et régulation bancaire », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information : de la régulation par l'information à la régulation de l'information*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2018, pp. 247-254.

LASSERRE CAPDEVILLE (J.), « L'interrégulation bancaire et financière ou les relations privilégiées entre l'AMF et l'ACPR à travers un pôle commun "Assurance - Banque - Epargne" », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 155-166.

LASSERRE CAPDEVILLE (J.), « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'autorité de contrôle prudentiel », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2011, dossier 21.

LE BOUC (R.), « Chapitre I - Les concepts de passeport financier et de fonds d'investissement », *Guide pratique des passeports financiers européens*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2019, pp. 13-51.

LE MENTEC (F.), KARAMAN (F.), « FATCA : en sursis ? », *Revue Droit fiscal*, 3 décembre 2015, n° 49, act. 65.

LEBOEUF (J.), « The Economics of Federalism and the Proper Scope of the Federal Commerce Power », *San Diego Law Review*, 1994, vol. 31, n° 3, pp. 555-616.

LEBOUCHER (S.), « Bâle IV : de quoi parle-t-on ? », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 24-28.

LEBOUCHER (S.), « Vers Bâle IV ? Les banques dans l'incertitude », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 22-24.

LECA (J.), « La "gouvernance" de la France sous la cinquième république Une perspective de sociologie comparative », in D'ARCY (F.), ROUBAN (L.) (dir.), *De la cinquième à l'Europe*, Presses de Sciences Po, 1996, pp. 345-347.

LEDERER (E.), « Bâle III : les autorités ont bien l'intention de mettre en œuvre », *Les Échos*, 13 juin 2019.

LEDERER (E.), TOSSERI (O.), « Le sauvetage des banques italiennes sème le trouble sur l'Union bancaire », *Les Échos*, 27 juin 2017.

LEDERER, EDOUARD, « Bâle IV : les banques françaises redoutent un « mauvais accord » », *Les Échos*, 13 juin 2017.

LEE (L.L.C.), « The Basle accords as soft law: strengthening international banking supervision », *Va. J. Int'l L*, 1998, vol. 39.

LEE (P.T.), « Secrecy laws and other obstacles to international cooperation », *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, 1982, vol. 4, pp. 63-100.

LEHMANN (M.), « L'indépendance des banques centrales face au contrôle judiciaire », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2018, n° 4, dossier 24.

LELIEVRE (V.), « BCE, BoJ, Fed : pompiers et pyromanes », *Revue de l'Union européenne*, 2019, n° 624, pp. 57-61.

LEMAIRE (S.), « Le contentieux arbitral induit par les crises financières », in KIRAT (T.) et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 299-310.

LEVINE (R.), « Chapter 12 Finance and Growth: Theory and Evidence », in AGHION (P.), DURLAUF (S.) (dir.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, 2005, vol. 1, pp. 865-934.

LO SCHIAVO (G.), « The European Supervisory Authorities: A True Evolutionary Step Along the Process of European Financial Integration ? », *Conference Papers*, Vilnius University, 2013.

LOMBARD (M.), « Pourquoi des autorités indépendantes en matière économique ? », in MARCOU (G.), MASING (J.) (dir.), *Le modèle des autorités de régulation indépendantes en France et en Allemagne*, Paris, Société de législation comparée, Collection de l'UMR de droit comparé de Paris n° v. 25, 2011, pp. 147-167.

LOUIS (J.-V.), « Coopération rapprochée, un nouveau mode de coopération renforcée ? », in BERTRAND (B.) et al. (dir.), *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 213-227.

LOUIS (J.-V.), « La réforme des institutions de l'Union européenne », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2000, pp. 681-685.

LUCCA (D.), SERU (A.), TREBBI (F.), « The revolving door and worker flows in banking regulation », *Journal of Monetary Economics*, 2014, n° 65, pp. 17-32.

LUPO-PASINI (F.), « Financial Disputes in International Courts », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2018, vol. 21, n° 1, pp. 1-30.

MAGNON (X.), « La loyauté : aspects institutionnels », *Revue des Affaires Européennes*, 2011, pp. 245-251.

MANDRAUD (I.) et al., « Coronavirus : les divisions de l'Union européenne la placent face à un « danger mortel » », *Le Monde*, 1 avril 2020.

MARCOU (G.), « Différenciation des régulations et interrégulation - Rapport de synthèse », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 223-238.

MARCOU (G.), « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, pp. 347-353.

MARKETOU (A.), « Greece : Constitutional Deconstruction and the Loss of National Sovereignty », in KILPATRICK (C.), DE WITTE (B.) (dir.), *Constitutional Change through Euro-Crisis Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, pp. 179-198.

MARTUCCI (F.), « FESF, MESF, MES : la mise en place progressive d'un « pare-feu » pour la zone euro », *Revue de droit de l'Union européenne*, 2012, pp. 664-671.

MARTUCCI (F.), « La solidarité intéressée dans la zone euro : les mécanismes de stabilité », *Études européennes*, 3 août 2012, pp. 1-20.

MARTUCCI (F.), « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose. Commentaire de l'arrêt CJUE, 27 novembre 2012, Pringle », *RTD Eur.*, 2013, pp. 239-266.

MARTUCCI (F.), « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : l'arrêt Gauweiler entre droit et marché - Commentaire de l'arrêt CJ, GC, 16 juin 2015, Peter Gauweiler e.a, C-62/14 », *Cahiers droit européen*, 2 mars 2016, n° 2015/2-3, pp. 493-534.

MARTUCCI (F.), « Le pouvoir de sanction des autorités de régulation et le principe d'impartialité », *Concurrences*, 2014, n° 1, pp. 32-42.

MARTUCCI (F.), ALLEMAND (F.), « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *Revue de l'OFCE*, Débats et politiques, 2014, n° 134, pp. 115-131.

MARTUCCI (F.), « Les coopérations renforcées, quelques années plus tard : une idée pas si mauvaise que cela ? », in BERROD (F.) et al. (dir.), *Europe(s), droit(s) européen(s) : une passion d'universitaire : liber amicorum en l'honneur du Professeur Vlad Constantinesco*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 385-398.

MARTUCCI (F.), « Stabilité financière et banques centrales : de l'interrégulation masquée à la supervision assumée », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 195-220.

MARTUCCI (F.), « Programme OMT de la BCE : voici venu le temps des juges », *Revue Banque*, janvier 2015, n° 779-780, pp. 60-62.

MARTUCCI (F.), « Union bancaire, la méthode du "cadre" : du discours à la réalité », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 11-47.

MARTUCCI (F.), ALLEMAND (F.), « La mutation de la fonction parlementaire : le rôle des parlements dans la gouvernance économique », in AUBY (J.-B.), IDOUX (P.), LETTA (E.) (dir.), *Le gouvernement économique européen*, Bruxelles, Bruylant, Droit administratif n° 23, 2017, pp. 315-338.

MARTUCCI (F.), « Les mesures "anti-crise" et le droit de la stabilité financière », in CLEMENT-WITZ (L.) (dir.), *Le rôle de la cour de justice de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2018, pp. 259-312.

MARTUCCI (F.), « La BCE, une autorité monétaire suprême ? », *Revue de Droit bancaire et financier*, août 2018, n° 4, dossier 22.

MARTUCCI (F.), « Aspects juridiques et institutionnels de la conditionnalité dans la zone euro », *Revue de l'Union européenne*, 2019, pp. 82-88.

MARTUCCI (F.), « La BCE et la Cour constitutionnelle allemande : comprendre l'arrêt du 5 mai de la Cour constitutionnelle allemande », *Le club des juristes*, 11 mai 2020.

MARTUCCI (F.), « La BCE et la Cour constitutionnelle allemande : souligner les paradoxes de l'arrêt du 5 mai de la Cour constitutionnelle allemande », *Le club des juristes*, 11 mai 2020.

MARTUCCI (F.), « À l'obsession économique des nombres et au fétichisme juridique des règles, préférons le courage politique des choix », *La semaine juridique - édition générale*, 8 juin 2020, n° 23, pp. 1061-1069.

MARTUCCI (F.), « La covid-19 et l'Union européenne », *RFDA*, 2020, pp. 650-660.

MARTUCCI (F.), « Le Brexit, le marché unique et la régulation financière », *RFDA*, 2020, pp. 427-434.

MARTUCCI (F.), « La crise de la Covid-19 et le changement de paradigme financier induit par le plan de relance », in DEBOUT (E.), PICOD (F.) (dir.), *Coronavirus et droit de l'Union européenne, Bruxelles*, Bruylant, 1<sup>re</sup> éd., 2021, pp. 483-509.

MAUSSION (F.), « Les États-Unis menacent de paralyser l'OMC », *Les Échos*, 28 août 2018.

MAZEAUD (P.), « Vœux du président du Conseil constitutionnel au Président de la République », *Cahiers du Conseil constitutionnel*, Discours prononcé le 3 janvier 2005 à l'Élysée, juillet 2005, n° 18.

MCDUGALL (R.), « The Crisis in WTO Dispute Settlement: Fixing Birth Defects to Restore Balance », *Journal of World Trade*, Kluwer Law International, 2018, pp. 867-896.

MCKEEN-EDWARDS (H.), « Institute Of International Finance, Inc », in TIETJE (C.), BROUDER (A.) (dir.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, Brill | Nijhoff, 1 janvier 2010, pp. 355-366.

MERIEUX (A.), *Crise de la régulation ou « capture du régulateur »*, Les enjeux et conséquences de la crise ; Entrepreneuriat social et finance plus solidaire, Paris, Association d'économie financière, 2009.

MERLER (S.), PISANI-FERRY (J.), « Une relation risquée : l'interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro », *Revue de la stabilité financière*, avril 2012, pp. 225-236.

MICHEL (A.), GUELAUD (P.), « Plan de soutien aux banques : un accord « gagnant-gagnant », *Le Monde*, 21 octobre 2008.

MINSKY (H.P.), « The Financial Instability Hypothesis », *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, 1999, n° 74.

MITCHELL (A.D.), HAWKINS (J.K.), MISHRA (N.), « Dear Prudence: Allowances under International Trade and Investment Law for Prudential Regulation in the Financial Services Sector », *Journal of International Economic Law*, 1 décembre 2016, vol. 19, n° 4, pp. 787-820.

MOLA (L.), « The margin of appreciation accorded to States in times of economic crisis : an analysis of the decision by the European Committee of Social Rights and by the European Court of human Rights on national austerity measures », *Lex Social: Revista De Derechos Sociales*, 14 janvier 2015, vol. 5, n° 1, pp. 174-194.

MOREL-MAROGER (J.), « Annulation en série de décisions de la BCE visant les banques françaises », *Banque & Droit*, 16 décembre 2020, n° 194.

MOREL-MAROGER (J.), « Premiers contrôles juridictionnels des décisions de la BCE infligeant des sanctions pécuniaires en tant que superviseur bancaire », *Banque & Droit*, 14 octobre 2020, n° 193.

MOREL-MAROGER (J.), « Série d'annulation de décisions du Conseil de résolution unique visant les banques allemandes », *Banque & Droit*, 25 février 2021, n° 195.

MOREL-MAROGER (J.), « Transparence vs. Confidentialité des processus décisionnels de la BCE : la balance penche toujours du côté de la confidentialité », *Banque & Droit*, 25 février 2021, n° 195.

MOUCHETTE (J.), « Le recueil de l'information par les autorités de régulation », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information : de la régulation par l'information à la régulation de l'information*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2018, pp. 15-44.

MUIR WATT (H.), « Concurrence d'ordres juridiques et conflits de lois de droit privé », in LAGARDE (P.) (dir.), *Le droit international privé : esprit et méthodes : mélanges en l'honneur de Paul Lagarde*, Paris, Dalloz, 2005, pp. 615-634.

MULLER (É.), « Chronique jurisprudence administrative française intéressant le droit de l'Union européenne Recevabilité d'une exception d'invalidité d'un acte de droit souple par l'Autorité bancaire européenne », *RTD Eur.*, 2020, p. 961-962.

MULLER (É.), « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? Réflexions sur les configurations institutionnelles de la régulation », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *L'interrégulation : actes des 5es Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1er février 2013*, Paris, Harmattan, 2015, pp. 117-134.

MUNDELL (R.), « Capital mobility and stabilization policy underfixed and flexible exchange rates », *Canadian Journal of Economics*, sans date, n° 29, pp. 475-485.

NELKEN (D.), « Using Legal Culture: Purposes and Problems », *Journal of Comparative Law*, 2010, vol. 5, n° 2, p. 1-39.

NELKEN (D.), « Using the Concept of Legal Culture », *Australian Journal of Legal Philosophy*, 2004, n° 29, pp. 1-26.

NIKNEJAD (M.), « European Union Towards the Banking Union, Single Supervisory Mechanism and Challenges on the Road Ahead », *European Journal of Legal Studies*, 2014, vol. 7, n° 1, pp. 92-124.

NIVARD (C.), « Le comité européen des droits sociaux, gardien de l'état social en Europe ? », *Civitas Europa*, 2014, vol. 33, n° 2, pp. 95-109.

NIVARD (C.), « Seconde condamnation des mesures d'austérité grecques par le Comité européen des droits sociaux », *Lettre « Actualité Droits-Libertés » du CREDOF*, 15 novembre 2012.

OGUS (A.), « Competition Between National Legal Systems: A Contribution of Economic Analysis To Comparative Law », *ICLQ*, avril 1999, vol. 48, n° 2, pp. 405-418.

OLIVIER HAIRAULT (J.), LANGOT (F.), « F. Kydland et E. Prescott : Prix Nobel d'Économie 2004 », *Revue d'économie politique*, 2005, vol. 115, n° 1, pp. 65-83.

ORLEANS (A.), « Efficience, finance comportementale et convention : une synthèse théorique », in BOYER (R.), DEHOVE (M.), PLIHON (D.) (dir.), *Les crises financières : rapport*, Paris, Documentation Française, Les rapports du Conseil d'Analyse Economique n° 50, 2004, pp. 241-271.

OST (F.), « La régulation : des horloges et des nuages », in JADOT (B.), OST (F.) (dir.), *Élaborer la loi aujourd'hui, mission impossible ?*, Presses de l'Université Saint-Louis., 1999, p. 11-33.

PADAO-SCHIOPPA (T.), « EMU and Banking Supervision », *Lecture at the LSI*, 24 février 1999.

PAN (E.J.), « Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks », *Chicago Journal of international Law*, sans date, vol. 11, n° 1, pp. 243-284.

PARIS (G.), « Les États-Unis “s’opposent fermement” à l’enquête de la Cour pénale internationale sur les territoires palestiniens », *Le Monde*, 4 mars 2021.

PETIT (Y.), « Les risques environnementaux globaux et les transformations de la souveraineté », *L'État dans la mondialisation : colloque de Nancy*, Paris, Éditions Pedone, 2013, pp. 177-208.

PETIT (Y.), « Solidarité entre États membre et fédération monétaire, bancaire et budgétaire », in BARBATO (J.-C.), PETIT (Y.) (dir.), *L'Union européenne, Fédération plurinationale en devenir ?*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne Colloques n° 31, 2015, pp. 359-387.

PETITJEAN (M.), « Biais comportementaux, aléa moral et juste régulation », *Revue bancaire et financière*, 2009, n° 1, pp. 63-71.

PEZARD (A.), LATOUR (G.), « Pour une redéfinition de l'ordre économique et social », *Rapport moral sur l'argent dans le monde 1997 : L'éthique financière face à la mondialisation*, Paris, Association d'économie financière, 1997.

PHILON (D.), « Un premier bilan des réformes bancaires à la suite de la crise », in BONIN (H.), FIGUET (J.-M.) (dir.), *Crises et régulation bancaires*, Genève, Dalloz, 2016, pp. 429-440.

PLANTIN (G.), « Régulation ou supervision : Quels nouveaux risques ? », *Revue d'économie financière*, 2015, vol. 2, n° 118, pp. 67-75.

PORTIER (F.), « L'instabilité des économies de marché », *Revue de l'OFCE*, 2017, vol. 153, n° 4, pp. 253-263.

PRIETO (C.), « Union bancaire, ou l'art de se payer de mots », *RTD Eur.*, 2014, n° 2, pp. 3-6.

PROTARD (M.), « Bâle III – La Commission européenne tacle le lobby bancaire », *Reuters*, 20 mai 2011.

PRÜM (A.), « L'Union bancaire européenne et les autorités de surveillance nationales », *Revue de droit bancaire et financier*, juillet 2014, n° 4, dossier 28.

QUINTAINE (G.), « Le droit et la crise de l'espace-temps », in BOUVERESSE (J.) et al. (dir.), *Contributions en l'honneur du Professeur Jacques Bouveresse : crise(s) & droit(s)*, Le Mans, Editions l'Epitoge, Collection Academique, 2015, vol. III, pp. 323-337.

RADAELLI (C.M.), « The Puzzle of Regulatory Competition », *J. Pub. Pol.*, mai 2004, vol. 24, n° 1, pp. 1-23.

RAMEIX (G.), « Vers une culture commune de la régulation », in ALLBEURY (K.), FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Droit et économie de la régulation, 2005, vol. 3, pp. 145-150.

- RASPILLER (S.), « Position de la France - Un moment charnière pour l'Union bancaire », *Revue Banque*, 26 avril 2021, n° 856.
- RIALS (S.), « Les standards, notions critiques du droit », in PERELMAN (C.), VANDER ELST (R.) (dir.), *Les Notions à contenu variable en droit*, Bruxelles, E. Bruylant, Travaux du Centre national de recherches de logique, 1984, pp. 39-53.
- RICHARD (P.), « L'évaluation de la régulation. L'expérience de l'organisation internationale des commissions de valeurs », in FRISON-ROCHE (M.-A.), BELLAMY (C.) (dir.), *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Paris, Presses de la fondation nationale des sciences politiques : Dalloz, Thèmes & commentaires. Droit et économie de la régulation, 2004, vol. 1, pp. 94-98.
- RITLENG (D.), « L'Union européenne et la pandémie de Covid-19 : de la vertu des crises », *RTD Eur.*, 2020, pp. 483-492.
- ROBERT-CUENDET (S.), « Crise ou renouveau du droit des investissements internationaux ? », *RGDIP*, 2016, n° 3, pp. 545-578.
- ROBERT-CUENDET (S.), « Le pouvoir normatif des institutions financières internationales », in GIRAudeau (G.) (dir.), *La réforme des institutions économiques internationales face aux défis de la globalisation*, Paris, Mare & Martin, 2015, pp. 15-44.
- RODRIK (D.), « A Plan B for Global Finance », *The Economist*, 14 mars 2009.
- ROMAN (D.), « La jurisprudence sociale des Cours constitutionnelles en Europe : vers une jurisprudence de crise ? », *Nouveaux cahiers du conseil constitutionnel*, octobre 2014, n° 45, pp. 63-75.
- ROMANO (R.), « Law as a Product : Some Pieces of the Incorporation Puzzle », *Journal of Law economics and organization*, Fall 1985, vol. 1, n° 2, pp. 225-283.
- ROMANO (R.), « The need for competition in international securities regulation », *Theoretical Inquiries in Law*, 2001, vol. 2, n° 2, pp.387-562.
- RONDU (J.), « Le contrôle juridictionnel des décisions adoptées à l'issue d'une procédure administrative composite : réflexions sur l'arrêt de grande chambre Silvio Berlusconi », *AJDA*, 2019, pp. 853-868.
- ROSITANO (C.), « Le gouvernement, un outil d'analyse de l'Union européenne », *Revue de l'Union européenne*, 2017, pp. 8-16.
- ROSSI (F.), « Tort Liability of Financial Regulators : a comparative study if Italian and English law in a European context », *European Business Law Review*, 2003, vol. 14, n° 6, pp. 743-771.
- ROUAUD (A.-C.), « Contestation de la validité des orientations de l'autorité bancaire européenne relative à la gouvernance des produits bancaires de détails le CE saisit la Cour de justice de l'Union européenne », *Revue internationale de services financiers*, 2020, n° 3, pp. 89-97.
- ROUSSEL (F.), « L'autorité des marchés financiers », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 177-198.

- ROUSSILLE (M.), « Une nouvelle architecture française et européenne en matière financière », in KIRAT (T.) et al. (dir.), *Droit et crise financière : régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 80-97.
- RUFFERT (M.), « Le bouleversement de l'Union économique et monétaire dans la crise pandémique », *RTD Eur.*, 2020, pp. 915-930.
- RUIZ-FABRI (H.), « Chronique du règlement des différends 2015-2016 », *Journal du droit international (Clunet)*, juillet 2016, n° 3, chron. 7.
- RUIZ-FABRI (H.), « Immatériel, territoire et État », *Archives philosophiques du droit*, Paris, Sirey, n° 43, 1999, pp. 187-212.
- RUIZ-FABRI (H.), « Qui gouverne l'OMC et que gouverne l'OMC ? », *Cahier En Temps réel*, octobre 2010, n° 44.
- RUIZ-FABRI (H.), SOREL (J.-M.), « Juridiction obligatoire ? Procédure contraignante ? et si un amoindrissement de la liberté des États face à leurs juges ne venait pas d'où l'on pense ? », *Justice et droit du procès : du légalisme procédural à l'humanisme processuel*, Paris, Dalloz, Mélanges en l'honneur de Serge Guinchard, 2010, pp. 479-490.
- SALAH (M.M.M.), « Économie globale - Le droit à l'épreuve des nouvelles régulations de l'économie globale », *Journal du droit international (Clunet)*, octobre 2019, n° 4, doct. 9.
- SALAH (M.M.M.), « La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux, Réflexions sur l'ambivalent des rapports du droit et de la mondialisation », *Revue internationale de droit économique*, 2011, vol. 3, n° 3, pp. 251-302.
- SALCEDO BELTRAN (C.), « Espagne La réforme du marché du travail en Espagne Contrôle de conventionnalité et Charte sociale européenne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.
- SALORD (A.), DE VAUPLANE (H.), « Le pouvoir du bail-in correspond-il à une expropriation ? », *Revue Banque*, 28 octobre 2013.
- SANTULLI (C.), « Chronique de droit administratif et de droit international », *RFDA*, mars 2016, pp. 819-824.
- SANTULLI (C.), « Retour sur la théorie de l'organe commun. Réflexions sur la nature juridique des organisations internationales à partir du cas de l'Alba et de la Celac, comparées notamment à l'Union européenne et à l'ONU », *RGDIP*, 2012, n° 3, pp. 565-578.
- SAURON (J.-L.), « Comitologie : comment sortir de la confusion ? », *RMUE*, 1999, n° 1, p. 31.
- SAUVE (J.-M.), « Le principe de proportionnalité, protecteur des libertés ? », *Les Cahiers Portalis*, 2018, n° 1, pp. 9-21.
- SCHILD (J.), « Leading together or opposing each other? Germany, France, and the European banking Union », *The 14th Biennial Conference of the European Union Studies Association (EUSA)*, Boston, Massachusetts, 7 mars 2015, 26 pages.
- SCHIMIDT (D.), LE FUR (A.-V.), « Pour un tribunal des marchés financiers », *Bulletin Joly Bourse*, janvier 2015, n° 112, p. 24.

SCHÖDERMEIER (M.-D.), « L'autorité de surveillance du marché financier allemand : la BaFin », in REVET (T.) (dir.), *Annales de la régulation*, Paris, L.G.D.J, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, vol. 1, pp. 205-218.

SCHOENMAKER (D.), « The Financial Trilemma », *Economics Letters*, 2011, n° 111, pp. 57-59.

SEBAN (A.), « La responsabilité de l'État à raison de la surveillance des banques. Maintien d'une faute lourde. Conclusions sur Conseil d'État, 30 novembre 2001 », in FRISON-ROCHE (M.-A.), ABRIANI (F.) (dir.), *Responsabilité et régulations économiques*, Paris, Presses de Sciences Po (PFNSP), Droit et économie de la régulation, 2007, vol. 5, pp. 97-123.

SEE (A.), « La sanction par l'information », in ECKERT (G.), KOVAR (J.-P.) (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information : de la régulation par l'information à la régulation de l'information*, Paris, L'Harmattan, Logiques juridiques, 2018, pp. 45-75.

SERRA (N.), STIGLITZ (J.E.), SPIEGEL (S.), « Introduction : From the Washington Consensus towards a new global governance », in SERRA (N.), STIGLITZ (J.E.) (dir.), *The Washington Consensus reconsidered: towards a new global governance*, Oxford ; New York, Oxford University Press, The initiative for policy dialogue series, 2008, pp. 3-13.

SHAFFER (G.), ELSIG (M.), PUIG (S.), « The Extensive (but Fragile) Authority of the WTO Appellate Body », 2016, vol. 79, n° 1, pp. 237-273.

SHAW PETROU (K.), « Bâle IV : l'impact pour les banques américaines », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 37-40.

SICILIANOS (L.-A.), « La Cour européenne des droits de l'homme face à l'Europe en crise », *Revue trimestrielle des droits de l'Homme*, 2016, n° 105, pp. 43-60.

SINAPI (C.), PIEGAY (P.), DESMEDT (L.), « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes », *L'Économie politique*, 2010, vol. n° 48, n° 4, pp. 85-104.

SINN (S.), « The taming of Leviathan: Competition among governments », *Constit Polit Econ*, mars 1992, vol. 3, n° 2, pp. 177-196.

SOREL (J.-M.), « L'évolution des institutions financières internationales : entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire français de droit international*, 2006, vol. 52, pp. 481-504.

SOREL (J.-M.), « L'indifférence de la doctrine interne à la discipline internationale, et réciproquement : Orgueil et préjugés ? », in SOREL (J.-M.), DEUMIER (P.) (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Issy-Les-Moulineaux, L.G.D.J, 2018, pp. 5-40.

SOREL (J.-M.), « Les États face aux marchés financiers », in LEBEN (C.), LOQUIN (E.), SALEM (M.) (dir.), *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du 20<sup>ième</sup> siècle : à propos de 30 ans de recherche du CREDIMI. Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn*, Paris, Litec, Travaux du Centre de Recherche sur le Droit des Marchés et des Investissements Internationaux n° 20, 2000, pp. 507-544.

SOREL (J.-M.), « Système monétaire ou non-système monétaire international ? Du système à la tectonique des plaques en passant par la dérive des continents », in GHERARI (H.) (dir.), *Les dérèglements économiques internationaux : crise du droit ou droit des crises ? Colloque des 21 et 22 mars 2013*, Paris, Pedone, Les Journées internationales du CERIC, 2014, pp. 43-49.

- SOROS (G.), « Avoiding a breakdown », *Financial Times*, 31 décembre 1997.
- SOTIROPOULOU (A.), « L'accès au marché européen des établissements financiers britanniques après le Brexit », *Bulletin Joly Bourse*, 1 janvier 2019, n° 117, p. 43.
- STASIAK (F.), « Délits d'initié et manquement boursier », *Répertoire des sociétés*, septembre 2007.
- STEINKI (B.), BERGTHALER (W.), « Recent Reforms of the Finances of the International Monetary Fund: An Overview », in HERRMANN (C.), TERHECHTE (J.P.) (dir.), *European Yearbook of International Economic Law*, Berlin, Heidelberg, Springer Berlin Heidelberg, 2012, vol. 3, pp. 635-666.
- STIGLER (G.), « The theory of economic regulation », *The Bell journal of Economics and Management Science*, 1971, vol. 1, n° 2, pp. 3-21.
- SUR (S.), JANSENA (S.), « La crise du multilatéralisme », *Questions internationales*, février 2021, n° 105.
- SYKES (A.), « Regulatory competition or regulatory harmonization? A silly question ? », *Journal of International Economic Law*, 1 juin 2000, vol. 3, n° 2, pp. 257-264.
- TAXIL (B.), « Notions, sources et régimes de responsabilité », in LAGRANGE (E.), SOREL (J.-M.) (dir.), *Droit des organisations internationales*, Paris, L.G.D.J., 2013, pp. 995-1012.
- TAYLOR (M.), « ' », in NORTON (J.J.) (dir.), *Yearbook of international financial and economic law : 1999, 2002*, pp. 345-358.
- TELLO (C.P.), MALHERBE (J.), « Le Foreign Account Tax compliance Act(FATCA) américain : un tournant juridique dans la coopération sur l'échange d'informations fiscales », *Revue Droit fiscal*, 16 janvier 2014, n° 3, p. 72.
- TEUBNER (G.), « Un droit spontané dans une société mondiale ? », in MORAND (C.-A.) (dir.), *Le droit saisi par la mondialisation*, Bruxelles, Bruylant, Collection de droit international n° 46, 2001, pp. 197-220.
- THERIN (F.), « La Roumanie ne sortira pas de la récession en 2010 », *Les Échos*, 3 août 2010.
- THIBIERGE (C.), « Rapport de synthèse », in ASSOCIATION HENRI CAPITANT (dir.), *Le droit souple, Thèmes et commentaires*, Paris, Dalloz, Thèmes & commentaires, 2009, pp. 141-160.
- THIEFFRY (G.), « The Case for European Securities Commission », in FERRAN (E.), GOODHART (C.A.E.) (dir.), *Regulating financial services and markets in the twenty first century*, Oxford ; Portland, Or, Hart Pub, 2001, pp. 211-234.
- TIEBOUT (C.), « A pure theory of local expenditures », *Journal of Political Economy*, 1956, vol. 64, pp. 416-424.
- TIETJE (C.), « The role of law in monetary affairs : taking stock », in COTTIER (T.) et al. (dir.), *The Rule of Law in Monetary Affairs*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, pp. 11-44.
- TIROLE (J.), « Les contours de l'activité bancaire et de l'avenir de la régulation », *Revue française d'économie*, 2014, vol. 3, n° XXIX, pp. 93-109.

- TISON (M.), « Do not attack the watchdog ! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *Common Market Law*, 2005, vol. 43, n° 3, pp. 639-675.
- VALES DAL-RE (F.), « La protection des droits sociaux vue d'Espagne », *Semaine Sociale Lamy*, 28 novembre 2016, n° 1746.
- VAN RIJN (T.), « Les relations entre la banque centrale européenne et le système européen de surveillance financière », in MARTUCCI (F.) (dir.), *L'Union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, Collection droit de l'Union européenne. série colloques n° 33, 2016, pp. 205-221.
- VAUDANO (M.), « « Coronabonds » : comprendre la bataille des mots qui cache le vrai débat sur la solidarité européenne », *Le Monde*, 30 avril 2020.
- VEDEL (G.), « Le droit économique existe-t-il ? », in VIGREUX (P.) (dir.), *Mélanges offerts à Pierre Vigreux*, I.P.A.-I.P.E, « Travaux et recherche de I.P.A.-I.P.E de Toulouse », 1981, vol. 2., pp. 767-783.
- VERDIER (P.-H.), « Mutual recognition in international Finance », *Havard International Law Journal*, 2011, n° 52, pp. 55-108.
- VERON (N.), « La finalisation de l'Union bancaire est le principal dossier à l'agenda de la nouvelle commission », *Revue Banque*, octobre 2019, n° 836, pp. 18-22.
- VIDIGAL (G.), « Living Without the Appellate Body: Multilateral, Bilateral and Plurilateral Solutions to the WTO Dispute Settlement Crisis », *J. World Invest. Trade*, 17 décembre 2019, vol. 20, n° 6, pp. 862-890.
- VOIZOT (S.), « Harmoniser... mais pas à tout prix », *Revue Banque*, avril 2016, n° 795, pp. 32-34.
- WALDECK (W.M.), « Die Novellierung des Kreditwesengesetzes », *Neue Juristische Wochenschrift*, 1985, n°38, pp. 888-892.
- WARD (O.), « An integrated banking framework of the future : can ASEAN avoid Europe's mistakes? », *ASEAN Today*, 25 juin 2017.
- WEIL (P.), « Vers une normativité relative du droit international », *RGDIP*, 1982, n°1, pp. 5-47.
- WIJAYA (H.), WIWOHO (J.), LATIFAH (E.), « ASEAN Banking Integration and Its Impacts to the Banking Industry in Indonesia », *Proceedings of the 3rd International Conference on Globalization of Law and Local Wisdom (ICGLOW 2019)*, Surakarta, Indonesia, Atlantis Press, 2019, pp. 1-4.
- WOOLCOCK (S.), « Competition among Rules in the Single European Market », in BRATTON (W.W.) (dir.), *International regulatory competition and coordination : perspectives on economic regulation in Europe and the United States*, Oxford, New York, Clarendon Press ; Oxford University Press, 1996, pp. 289-321.
- WOUTERS (J.), ODERMATT (J.), « Comparing the "Four Pillars" of Global Economic Governance: A Critical Analysis of the Institutional Design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO », *Journal of International Economic Law*, 1 mars 2014, vol. 17, n° 1, pp. 49-76.
- WYMEERSCH (E.), « Objectives of Financial Regulation and their implementation in the European Union », in COLAERT (V.), BUSCH (D.), INCALZA (T.) (dir.), *European Financial*

*Regulation : Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, Chicago, Hart Publishing, 2019, pp. 39-62.

WYMEERSCH (E.), « The Structure of Financial Supervision in Europe : About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors », *European Business Organization Law Review*, juin 2007, vol. 8, n° 2, pp. 237-306.

ZAVVOS (G.), KALTSOUNI (S.), « The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing », in HAENTJENS (M.), WESSELS (B.) (dir.), *Research handbook on crisis management in the banking sector*, Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing, Research handbook in financial law series, 2015, pp. 117-149.

ZILLER (J.), « L'interrégulation dans le contexte de l'intégration européenne et de la mondialisation », *Revue française d'administration publique*, 2004, vol. 109, n° 1, pp. 17-22.

ZILLER (J.), « La régulation comme prévention des crises », in FRISON-ROCHE (M.-A.) (dir.), *Les risques de régulation*, Paris, Presses de Sciences Po, Thèmes & commentaires n° 3, 2005, pp. 51-58.

## **VII. Rapports**

AMENC (N.), SENDER (S.), « Les mesures de recapitalisation et de soutien à la liquidité du secteur bancaire européen », *EDHEC Risk and Asset Management Research Centre*, décembre 2008, 28 pages

BALDWIN (R.), *Multilateralising Regionalism: Spaghetti Bowls as Building Blocs on the Path to Global Free Trade*, n°12545, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, octobre 2006, 45 pages.

BLAMANGIN (O.), *Club de Paris : Comment sont structurées les dettes souveraines et pourquoi une alternative est nécessaire ?*, Dette & Développement - PFDD, mars 2020, 80 pages.

BAUDINO (P.), MURPHY (D.), SVORONOS (J.-P.), *The banking crisis in Ireland*, FSI Crisis Management Series, n° 2, FSI, 27 octobre 2020, 53 pages.

BAUDINO (P.), STURLUSON (J.T.), SVORONOS (J.-P.), *The banking crisis in Iceland*, FSI Crisis Management Series, n° 1, FSI, 26 mars 2020, 50 pages.

DE LAROSIÈRE (J.), *Report of The High-Level Group on financial supervision in the EU, Bruxelles*, Union européenne, 25 février 2009, 86 pages.

DELETRE (J.-P.), *Rapport sur le contrôle des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier*, n° 2009-M-040-03, Inspection générale des finances, juillet 2009, 54 pages.

EATWELL (J.), TAYLOR (L.), *International Capital Markets and the Future of Economic Policy*, Working Paper, n°9, Center of Economic Policy analysis, août 1998.

EICHENGREEN (B.), *Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture*, IMF Working Paper, WP/09/116, FMI, 2009.

ENDERLEIN (H.), LETTA (E.), *Repair and Prepare : L'euro et la croissance après le Brexit*, Institut Delors, 20 septembre 2016, 46 pages.

FRISON-ROCHE (M.-A.), *Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes*, étude établie pour le rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation ayant pour auteur Monsieur le Sénateur Patrice Gélard, *Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié*, Rapport A.N. n° 3166 et rapport Sénat n° 404, 15 juin 2006, 165 pages.

HAMRE (E.F.), WRIGHT (W.), *Brexit & The City : The Impact So Far*, avril 2021.

HEIKENSTEN (L.), *The Riksbank and risks in the financial system*, Discours, Stockholm, 16 novembre 2004.

HUYGHE (S.), WARSMANN (J.-L.), *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, Rapport d'information, n° 2208, Assemblée Nationale, 22 décembre 2009.

INGVES (S.), *Central bank governance and financial stability*, Study Group, BIS, mai 2011, 83 pages.

JUNKER (J.-C.) et al., *Compléter l'Union économique et monétaire européenne : Rapport des cinq présidents*, 22 juin 2015, 26 pages.

KILPATRICK (C.), DE WITTE (B.), *Social Rights in Times of Crisis in the Eurozone: The Role of Fundamental Rights Challenges*, EUI Working Paper Law, n° 05, 2014, 126 pages.

KNIGHT (M.D.), ORTIZ (G.), *Multilateral Surveillance : Ensuring a Focus on Key Risks to Global Stability*, External Study for the IMF Triennial Surveillance Review, Washington, D. C, FMI, octobre 2014.

KOEBERLE (S.) et al., *Conditionality revisited. Concepts, experiences, and lessons*, Washington, D. C, Banque mondiale, 2005, 273 pages.

LAMBERT (A.), BOULARD (J.-C.), *Rapport de la mission de lutte contre l'inflation normative*, 2013.

LAMFALLUSSY (A.), *Rapport final du Comité des sages sur la régulation des marchés financiers*, Bruxelles, 15 février 2001, 76 pages.

MARINI (P.), *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, Document Sénat, n° 59, Sénat, 21 octobre 2009.

MOHANTY (M.S.), *Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière*, BIS Papers, n° 76, février 2014, 106 pages.

New Rules for Global Finance, *Global Financial Governance Impact Report 2014*, 2014, 78 pages.

PADAO-SCHIOPPA (T.), *Central Banks and Financial Stability : exploring a land in between*, Second ECB Central Banking Conference, « The transformation of European financial system », Francfort, 25 octobre 2002, 46 pages.

PHILIPPART (É.), *Un nouveau mécanisme de coopération renforcée pour l'Union européenne élargie*, n° 22, Institut Delors, Groupement d'études et de recherches Notre Europe, mars 2003, 41 pages.

RESTOY (F.), *Fintech regulation: how to achieve a level playing field*, n° 17, Financial Stability Institute, Occasional Paper, février 2021, 23 pages.

RUIZ-FABRI (H.), MORET-BAILLY (J.), SCIALOM (L.), *Les conflits d'intérêts, nouvelle frontière de la démocratie*, Rapport, Fondation Terra Nova, 3 février 2017, 70 pages.

SCHINASI (G.J.), *Defining Financial Stability*, WP/04/187, IMF Working Paper, 2004, 18 pages.

TIETMEYER (H.), *International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance*, 11 février 1999, 7 pages.

VESTERGAARD (J.), WADE (R.H.), *Out of the Woods : Gridlock in the IMF and the World Bank Puts Multilateralism at Risk*, DIIS Report 2014:06, Danish Institute for international Studies, 2014, 32 pages.

WYMEERSCH (E.), *The Single Supervisory Mechanism or SSM, Part one of the Banking Union*, Papier de recherche, n° 240/2014, Banque centrale de Belgique, avril 2014, 81 pages.

## VIII. Discours

BORIO (C.), *The prudential response to the Covid-19 crisis*, BIS speech, CBCB, 30 juin 2020, 6 pages.

NOYER (C.), « Discours tenu devant l'Assemblée générale de l'office de coordination bancaire et financière », 23 juin 2009.

STRAUSS-KAHN (D.), *Stabilité économique, coopération économique et paix - le rôle du FMI*, Allocution du Directeur général du Fonds monétaire international, Oslo, FMI, 23 octobre 2009.

TRICHET (J.-C.), *The financial crisis and the response of the ECB*, Speech at the Ceremony conferring the honorary title of Doctor Honoris Causa at the University of National and World Economy, Sofia, Bulgarie, 12 juin 2009.

WELLINK (N.), *A new regulatory landscape*, Discours lors de la 16ème conférence internationale des autorités bancaires, Singapour, 22 septembre 2010.

# INDEX

*Les numéros renvoient aux paragraphes.*

**ABE** : 2, 103 - 104, 108 - 109, 155 - 156, 170 - 171, 184, 205, 246, **283**, 300, 319 - 320, 326 - 327, 335, 351 - 352, 362 - 363, 369, **408 - 410**, 413, 459, 523, 581, 757, 766.

## **Accords de Bâle :**

- **Finalisation** : 255, 574-580
- **III** : 14, 54, 216, 550, 579

**Accountability/Obligation de rendre compte** : : 379, 435, 470, 485, 499, **502**, 504, **521-524**, 531 - 532, 609, 781.

**ACPR** : 12, 104, 116, 142, 145, 178, 203, 207, 621, 760, 766.

**AEMF** : 2, 131, 195, 300, 319 - 320, 326 - 327, 335, 359 - 360, 363, 408 - 410, 413, 458, 640, 649, 748, 757, 760.

**AMF** : 12, 116, 142, 145, 203, 207, 292 - 293, 299, 316 - 318, 323, 345 - 346, 544, 621, 662, 760.

**Arbitrage/sentence arbitrale** : 137, 178, 215 - 216, 399, 566, 573, 606, 646, 653, 675, 678, 729.

**ASEAN** : 16, 18.

## **Autorité de régulation :**

- **approche** : 12-14.
- **indépendance** : 12, 208, **362**, 393, **464-470**.
- **représentation de l'État** : 208.
- **modèle** : 12, **116-122**, 126, 233, 294, 351, 540, 561, 660, 729.
- **diversité des objectifs** : 215-217.

*(pour la responsabilité des autorités de régulation voir l'occurrence « responsabilité », pour la promotion de la stabilité bancaire et financière par les autorités de régulation, voir l'occurrence « stabilité bancaire et financière »)*

**Autorité mondiale de la finance** : 703, 708, 725-729, 772.

**BaFin** : 64, 104, 116, 207, 458.

**Renflouement interne (*bail out*)** : 17, 54, 175-179, 191, 762.

**Banque centrale nationale** : 3, 41, 65, 111, 121 - 122, 125, 420, 467, 503, 524, 618, 626, 631 - 632, 647, 718, 725.

- **France** : 91, 121, 208, 618, 632.
- **BundesBank** : 632.
- **Bank of England** : 90, 618.
- **FED** : 35, 43, 90, 213, 215.
- **Indépendance** : 41, 467, 527.

**BCE** :

- **Indépendance** : 156 - 157, 362, 527.
- **Supervision** : 2, 17, 27, 105 - 108, 110, 121, 154 - 156, 159 - 160, 162 - 164, 166 - 167, 170, 229, 312, 362, 369 - 371, 373, 407, 409, 481, 513, 522, 581, 623, 674.
- **Politique monétaire** : 156 - 157, 170, 215, 527, 603, 605, 690 - 693.
- **Politique monétaire non conventionnelle** : 646, 690.
- **Coopération** : 2, 17, 27, 111, 121, 131, 155, 159, 164, 170, 181 - 184, 188, 312, 362 - 363, 369 - 374, 376 - 377, 406, 410, 412, 523, 580, 605, 619, 690, 748.
- **SEBC** : 524, 619.
- **Liens avec ANR** : 104 - 110, 159 - 171, 205, 207, 229.

**Brexit** : 604, 741, 747 - 748, 750, 755 - 757, 761, 770, 772

**CBCB** : 2, 14, 21, 30, 48, 52, 65, 67 - 69, 77, 93 - 94, 124 - 125, 206, 216, 247-249, 254 - 255, 257 - 258, 264, 279, 309, 352, 384 - 385, 439, 451, 454, 473, 476, 478, 489 - 491, 494, 499, 502 - 503, 545, 572, 579 - 580, 582, 602, 617, 630, 704, 709, 715, 751, 759.

- **composition** : 21, 68 - 69, 93 - 94, 125, 205, 255, 352, 439, 444, 454, 476, 489 - 491, 499, 503, 545, 602, 622, 630, 704.
- **standard** : 14, 30, 77, 93, 206, 216, 247-249, 254 - 255, 257, 264, 279, 384, 459, 478, 489, 545, 572, 582, 622, 715, 759.
- **élargissement** : 489-490.

**CEDH :**

- **Convention EDH** : 656-657, 680, 729
- **Cour EDH** : 469, 656-657, 668, 680-681, 767

**CJUE** : 27, 362, 365, 514, 538, 649, 661, 674, 683, 688, 690, 762, 766

**Comitologie** : 98 - 99, 135, 455, 474, 511

**Common back stop** : 575

**Compétences implicites** : 759

**Concurrence législative** : 538 - 544, 706, 708, 723, 770

- *Race to the botom* : 542-544.
- *Level playing field* : 544-545.

**Conditionnalité :**

- club de Paris : 587.
- droit de l'UE : 480, 603, 665,
- FMI : 478-479, 712, 759

**Conflit d'intérêt** : 157, 438, 448, 456 - 461, 464, 531

**Coopération :**

- **bilatérale** : 26, 368, **374 - 375**
- **informelle** : 56, 619
- **intégrée** : 27, 181 - 182
- **loyale** : 27, 182, 312, 339, 354 - 357, 362 - 363, 365 - 368, 372 - 373, 376, 402, 406, 412, 418, 426, 599
- **multilatérale** : 26 - 27, 181, 184
- **rapprochée** : 27, 181, 183, 185 - 188, **368 - 375**
- **renforcée** : 27, 29, 139, 185 - 187, 374, 753, 777

### **Crise :**

- **Dettes souveraines (crise des) :** 2, 32, 34 - 35, 40, 42, 156, 214, 277, 580, 584 - 585, 589, 597 - 598, 600, 611, 658, 664, 667, 674, 678, 681, 777
- **asiatique (crise) :** 32, 82 - 83, 452, 617, 702, 705 - 706, 718, 734
- **Titrisation :** 37 - 40.
- **Subprimes :** 34 - 37.
- **But légitime :** 683-694.

### **Conseil de stabilité financière :**

- **Présentation :** 72.
- **Charte :** 72, 503, **622**, 720, 736.
- **FSF :** 72, 132, 735, 737.
- **Mission :** 384, 622, 709.
- **Membre :** 205, 212, 503, 720, 736.
- **Standards :** 132, **147-149**, 212, **224**, 244, 247, 622, 715, 720, 736.
- **Responsabilité :** 384-386.
- **Transparence :** 453, 502-503.
- **Consultation :** 495-497.
- **FSF :** 735-737.

**Culture :** 47, **127 - 132**, 167, 210, 234, 253, 260, 264, 270, 337, 347, 351, 415, 465, 538, 743, 759, 780.

### **Démocratie :**

- **Parlement européen :** 510-516.
- **Parlements nationaux :** 434, 512, 517-519, 729, 777.
- **Cour constitutionnelle allemande :** 689-694.

**Diplomatie financière :** 86 - 87, 146, 224, 735

**Droit de propriété :** 49, 179, 610, 648, 680 - 681, 683, 765

**Droits fondamentaux :** 215, 305, 423, 468, 611, 650 - 651, 657, 665, 668, 676 - 677, 681, 683, 763 - 765, 768, 772, 775

**Espace économique européen** : 64, 741, 743-746, 749, 755 – 756.

**FMI** : 2, 14, 30, **62**, 83, 147, 247, 260, **296**, 385, 441, 450, 453, 473, **477 - 479**, **481**, 487 - 488, 502, **587**, 589 - 591, 597, 630, 702-703, **712 - 713**, **715 - 716**, **733 - 734**, 751, 759

- **Conditionnalité** : **478 - 479**, 481, 589, 596 - 597, 712, 759
- **Légitimité** : 247, 453, 591, 759, 772
- Réforme : 83, 441, 487, 702, 713, 715 - 716, 733 - 734
- **Amendement** : 62, 487, 733 - 734
- **PESF** : 83, 147, 260, 296
- **RONC** : 147, 296

**Fonds monétaire européen** : 194-196.

**Financial Conduct Authority (et l'ancienne FSA)** : 115, 327, 660, 746, 758.

**G7** : 54, 72, 87, 205, 589, 617, 718.

**G10** : 68, 489 - 491, 733.

**G20** : 2, 14, 30, 36, 39 - 40, 51 - 52, 54, 68 - 69, 72, **87 - 89**, 94, 147, 149, 205, 212, 224, 278, 281, 453, **487**, 489, 502 - 503, 562, 592, 622, 630, 711 - 712, 714, 720, 734 – 737.

**Information :**

- **caractère sensible/confidentialité** : **135**, 142, **257-258**, 287, **303-307**.
- **besoin** : 158, 170, 233, 277 - 279, **286-301**, 312, 761.
- **sanction** : 298, 318, 328 - 331, 334, 410, 425 - 426, 428, 662, 729, 731, 768.
- **nature juridique** : 315, 320.
- **utilisation par les autorités de régulation** : 308-313, 328-336.
- **création par les autorités de régulation** : 315-327.
- **échange** : 350, 353, 359-360, 363-367, 369, 387, 406, 410, 562-563, 660-662, 707, 744,
- **efficacité informationnelle** : 638.

*(pour les mécanismes d'informations dans le cadre de la recherche de légitimité voir les occurrences « transparence » et « accountability »).*

**Intérêt national** : 135, 155, 532, 547, 550, 563, 569, 723, 736.

*Joint forum* : 72, 205, 258, 265, 268

*Joint supervisory team* : 131, 744

**Légitimité :**

- **Définition** : 432-436.
- **Organisations internationales** : 440-442, 450-451.
- **Autres autorités internationales** : **443-447**, 452-454, 459, **493-507**.
- **Autorités nationales** : 458-459, 493, 533, 608, 696, 729, 759, 764, 770, 772
- **Autorités européennes** : 455, 459, **510-519**, 521-530.

(pour la légitimité de l'objectif de stabilité bancaire et financière voir l'occurrence « stabilité bancaire et financière »).

**MES** : 189 - 190, 193 - 196, 365, 423, 480, 514, 598, 603, 688 – 690.

**OICV** : 2, 14, 224, 246-247, 254, **265-269**, 445, 454, 459, **491**, 496, 502, 580, 582, 630, 759.

**OMC** : 2, 14, 19, 571, 573, 670, 679, 702 - 703, 725, 729, 735.

**Pacte de stabilité et de croissance**

- **circonstances exceptionnelles** : 480
- **clause dérogatoire** : 602-603
- **TSCG** : 197
- **complémentarité avec le MES** : 598

**Passeport de régulation** : 751-757.

**Passeport financier européen** : 741-749.

**Reconnaissance mutuelle** : 17 - 19, 79, 84, 135, 137, 139, 279, 538, 749, 751 - 752

**Responsabilité** : 121, 126, 194, 224, 269, 322 - 327, 346 - 347, 350, **378, 397 - 400, 404, 406, 414, 416 - 424**, 435, 470, 521 - 522, 526

- **diversité des régimes** : 121, 126, 354, 381, 678.
- **obligation** : 324, 346 - 348, 352 - 354, 362 - 367, 378, 383 - 384, 387 - 390, 394, 398 - 401, 404, 406, 418, 426.
- **marge d'appréciation** : 264, 412, 681, 683, 684.
- **autorité internationale** : 224, 350, **383 - 386**, 400.
- **autorité européenne** : 152, 194, 326, 338, 354, 389, **406 - 408, 409 - 414, 421 - 424**, 562.
- **autorité nationale** : 152, 224, 229, 324 - 336, 354, 379, 382, 385, **387 - 390, 391 - 396, 416 - 418**.
- **pour faute** : 385, 388, 394.
- **sans faute** : 382, 388, 395, 401.

**SEC** : 78, 139, 291, 299, 324, 621, 752-760.

**Secret :**

- **de la vie des affaires** : 304, 648.
- **professionnel** : 287, 304, 308, 310 - 312, 337, 525
- **bancaire** : 303.

**Stabilité bancaire et financière :**

- **Définition** : 8, 612, 619, 635
- **Objectif** : 3, 8, 13, 48 - 50, 130, 159, 217, 534, 579, 603, 611 - 615, 618 - 623, 634 - 635, 649, 652, 686, 688, 695 - 696, 773, 780
- **Critique** : 622, 764, 773
- **Contentieux** : 611 - 612, 652, 663, 675, 677, 695, 765
- **Risque systémique** : 635
- **Légitimité de l'objectif** : 644, 679, 685-686

**Solidarité** : 567, 583 - 588, 590, 594 - 602, 604 - 605, 610

**Souveraineté nationale** : 9, 341, 398, **559-562**, 641-642, 684, 725, 734, 764.

**Système d'équivalence** : 749

**Transparence** : 8 - 9, 19, 130, 224, 272, 360, 445, 447, **449 - 456**, 458, 474 - 476, 498 - 501, 505, 518 - 519, 563, 582, 591, 609, 708, 723, 736, 764

**Union bancaire** : 2, 17, 27, **103 - 111**, 129, 145, 154, 159 - 160, 164, 170, 180 - 181, 186, 188, 191, 194, 229, 284, 305, 351, 362, 407, 521 - 522, 527, 538, 575, 581, 641, 762

- **légitimité** : 519, 526.
- **MRU** : 2 - 3, **107**, 154, **175 - 177**, 411, 414, 514, 518, 522, 528, 599.
- **MSU** : 2 - 3, 27, 52, **105**, 107 - 108, 131, 145, 154, 163, 170, 178, 181 - 182, 377, 411 - 412, 414, 513, 518, 522, 524, 528 - 529, 581.
- **systèmes de garantie des dépôts et SEAD** : 2, 154, 169, **191 - 193**, 599, 762.
- **common backstop** : 189, **194-198**.

(Pour la participation à l'Union bancaire, voir les occurrences « coopération rapprochée » et « coopération bilatérale »).

**Union des marchés de capitaux** : 2, 38, 358, 360, 378, 406, 426, 538, 574, 576, 580 - 581, 761.

**Soft law/droit souple** :

- **jurisprudence française** : 323.
- **jurisprudence européenne** : 766-767.
- **vecteur d'interrégulation** : 256-261
- **légitimité des standards** : 244-247, 252-255.
- **préférence accordée à la soft law** : 778-779.

**Surendettement des États** : 586-594.

# TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS.....	I
SOMMAIRE.....	III
LISTE DES ABRÉVIATIONS .....	V
INTRODUCTION.....	1
Section 1 – L’encadrement spécifique du secteur bancaire et financier .....	6
I.    Le secteur bancaire et financier, un cadre d’action privilégié de la régulation.....	8
II.   Les autorités de régulation, pilier de la mise en œuvre de la régulation.....	11
III.  De la coopération à l’interrégulation, la création d’un vaste réseau d’autorités de régulation .....	22
Section 2 – L’insuffisance de l’interrégulation, élément aggravant de la crise bancaire et financière.....	29
I.    La mise en évidence des liens existant entre crise et insuffisance de la régulation .....	30
A.    Le déclenchement de la crise des <i>subprimes</i> , symbole du manque d’encadrement de l’endettement.....	31
B.    La dispersion du risque par la titrisation et les produits dérivés, symbole de l’insuffisance de l’encadrement des autorités de régulation .....	33
C.    Le déclenchement d’une crise des dettes souveraines européennes, symbole du lien entre États et établissements bancaires et financiers .....	36
II.   La prise de conscience de la nécessité d’approfondir l’interrégulation bancaire et financier .....	38
<b>PARTIE 1 – L’APPROFONDISSEMENT APPARENT DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE.....</b>	<b>47</b>
TITRE 1 – L’APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DES INSTITUTIONS DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE.....	49
<i>Chapitre 1 – Le foisonnement avéré des manifestations de l’interrégulation bancaire et financière.....</i>	<i>51</i>
Section 1 – Le développement substantiel de l’interrégulation .....	52
I.    Les prémices de l’interrégulation avant la crise financière de 2008.....	52
A.    Le constat des modalités de coopération avant la crise de 2008 .....	52
1.    L’interrégulation prévue par les textes des organisations internationales.....	53
2.    L’existence d’organisations dédiées à l’interrégulation.....	56
B.    Une interrégulation restreinte .....	61
1.    Le contenu de l’interrégulation avant la crise .....	61
2.    Les lacunes de l’interrégulation révélées par la crise.....	64
II.   La recrudescence constatée de l’interrégulation après la crise financière de 2008.....	67
A.    L’accroissement substantiel de l’interrégulation internationale et nationale .....	67
1.    Le développement de la diplomatie financière .....	67
2.    La multiplication des initiatives d’interrégulation .....	70
B.    La mise en œuvre remarquable d’une interrégulation régionale : l’exemple de l’Union européenne .....	73
1.    La création d’autorités européennes de surveillance.....	73
2.    La mise en place d’une Union bancaire européenne.....	78
Section 2 – Le développement diversifié des techniques d’interrégulation.....	83

I.	L'importante diversité des modèles de régulation justifiant des modes d'interrégulation variés.....	83
A.	Le foisonnement de la structuration des modèles de la régulation.....	84
1.	La diversité des modes nationaux de régulation.....	84
2.	La diversité des modalités de régulation internationale du secteur bancaire et financier.....	87
B.	Le poids de la culture dans le fonctionnement de l'interrégulation.....	90
1.	Les importantes différences de culture de la régulation.....	91
2.	L'importance de la culture pour la mise en place de l'interrégulation.....	93
II.	L'évolution progressive des techniques d'interrégulation.....	95
A.	L'interrégulation spontanée ou ponctuelle, forme classique avant la crise de 2008.....	96
1.	L'interrégulation spontanée ou ponctuelle, une forme diversifiée.....	96
2.	La coopération spontanée ou ponctuelle, une forme diffuse.....	99
B.	L'interrégulation formalisée, modalité renouvelée depuis la crise de 2008.....	100
1.	L'interrégulation formalisée, la diversité conservée.....	101
2.	La montée en puissance progressive de l'interrégulation internationale et européenne.....	103
	Conclusion du Chapitre 1.....	106
	<i>Chapitre 2 – L'enchevêtrement complexe de l'interrégulation bancaire et financière.....</i>	<i>107</i>
	Section 1 – La complexification du cadre global par la montée en puissance du niveau européen.....	108
I.	L'interrégulation bouleversée par la mise en place de l'Union bancaire.....	108
A.	La BCE, point d'ancrage de la nouvelle régulation bancaire européenne.....	109
1.	La justification du choix de la BCE.....	109
2.	Une structure fondée sur la collaboration entre la BCE et les autorités nationales de régulation.....	112
B.	La persistance de l'importance des autorités nationales de régulation.....	116
1.	Le soutien indispensable des autorités nationales de régulation à la BCE.....	117
2.	Une régulation européenne partagée, source de complexité.....	120
II.	Une Union source d'incertitudes.....	122
A.	Un système qui se doit de faire ses preuves.....	122
1.	Les doutes surgissant des premières décisions.....	123
2.	L'opportunité des coopérations instaurées pour l'Union bancaire.....	126
B.	Un système toujours inachevé.....	131
1.	La question non réglée du fonds de garantie des dépôts.....	131
2.	<i>Common backstop</i> , transformation du MES : les autres points de blocage de l'Union bancaire.....	133
	Section 2 – La confusion provoquée par le foisonnement global de l'interrégulation.....	138
I.	Le caractère désordonné de l'interrégulation, source de confusion.....	138
A.	L'enchevêtrement des acteurs de l'interrégulation, source de confusion.....	138
1.	La confusion engendrée par le chevauchement des régulations.....	139
2.	La confusion engendrée par l'identification difficile du « bon » interlocuteur.....	143
B.	La persistance de la grande diversité des pratiques des acteurs de l'interrégulation.....	145
1.	La confusion engendrée par les divergences entre régulateurs.....	145
2.	La confusion consécutive à des objectifs différents.....	148
II.	La confusion renforcée par l'instabilité de l'interrégulation.....	152
A.	L'interrégulation, un phénomène toujours plus mouvant.....	152

1.	La confusion engendrée par la multiplication des initiatives d'interrégulation	152
2.	La possible confusion engendrée par la modification des rôles	155
B.	L'interrégulation, un mécanisme à la nécessité accrue	157
	Conclusion du Chapitre 2	160
	Conclusion du Titre 1	162
	TITRE 2 – L'APPROFONDISSEMENT ILLUSOIRE DU CONTENU DE L'INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE	163
	<i>Chapitre 3 – La persistance de lacunes substantielles au sein de l'approfondissement de l'interrégulation bancaire et financière</i>	165
	Section 1 – Le pouvoir surestimé des standards pour accroître l'interrégulation	167
I.	Le développement exponentiel du recours aux standards comme méthode classique d'interrégulation	167
A.	L'accroissement substantiel du volume des standards comme facteur de l'interrégulation	168
1.	La multiplication des instances spécialisées	168
2.	L'appropriation par les autorités internationales de régulation des standards	171
B.	L'intérêt non ignoré des standards comme facteur d'interrégulation	175
1.	La diffusion des standards favorisée par leur élaboration consensuelle	175
2.	Une application des standards comme vecteur d'interrégulation	179
II.	L'insuffisance révélée par la crise de l'interrégulation des standards financiers	181
A.	L'insuffisance des standards pour une interrégulation efficace	182
1.	La nature même des standards comme obstacle à l'harmonisation de la régulation	182
2.	Des standards techniques de régulation délaissant la coopération	186
B.	L'émergence tardive de standards de gestion de crise	187
1.	Les prémices d'un cadre international	188
2.	L'émergence de l'encadrement européen de la gestion de crise bancaire	191
	Section 2 – Le statut variable de l'information, importante limite à l'interrégulation	194
I.	L'indispensable collecte d'informations pour une régulation efficace	195
A.	L'important besoin d'informations des autorités de régulation	196
1.	L'essentielle transmission des informations aux autorités de régulation	196
2.	Une étape inéluctable pour le succès de la régulation et de l'interrégulation justifiant des pouvoirs importants	201
B.	La nécessaire protection des informations collectées par les autorités de régulation : la limitation de leur utilisation	203
1.	Le caractère sensible ou secret des informations	204
2.	L'utilisation encadrée des informations collectées	206
II.	L'indispensable production d'informations pour une régulation efficace	210
A.	La création d'informations par les autorités comme moyen de régulation	211
1.	La nature juridique des informations créées	211
2.	Les interrogations autour de la responsabilité des autorités du fait des informations créées	214
B.	La diffusion d'informations par les autorités comme outil de régulation	218
	Conclusion du Chapitre 3	223
	<i>Chapitre 4 – L'impunité persistante des manquements à l'interrégulation bancaire et financière</i>	225
	Section 1 – L'absence de caractère obligatoire des accords de coopération, obstacle éventuel à l'efficacité de l'interrégulation	226

I.	Une absence quasi systématique d’obligation d’interrégulation.....	226
A.	Une absence historique.....	226
B.	Une absence confirmée.....	232
II.	L’apparition mesurée d’un caractère obligatoire de l’interrégulation au sein de l’Union bancaire.....	236
A.	Le développement substantiel d’une obligation d’interrégulation au sein de l’Union européenne.....	237
1.	Une obligation de coopération intégrée de l’Union des marchés de capitaux ..	237
2.	Une obligation de coopération intégrée à l’Union bancaire.....	241
B.	L’incitation à la participation à l’Union bancaire, mécanisme d’extension possible de l’obligation de coopération.....	245
1.	L’adhésion à l’obligation de coopération loyale grâce à la coopération rapprochée.....	245
2.	Le rapprochement possible grâce à la coopération bilatérale .....	249
	Section 2 – L’engagement compromis de la responsabilité des autorités de régulation, obstacle possible à l’efficacité de l’interrégulation.....	252
I.	L’importante difficulté à engager la responsabilité des autorités de régulation pour absence de participation à l’interrégulation.....	253
A.	Le difficile engagement de la responsabilité des autorités de régulation .....	254
1.	L’impossible engagement de la responsabilité des autorités internationales de régulation .....	254
2.	La grande variété des régimes de responsabilité des autorités nationales de régulation .....	258
B.	Le difficile engagement de la responsabilité des États.....	262
1.	Les possibilités restreintes du droit national .....	262
2.	Les possibilités infimes du droit international .....	266
II.	Le bouleversement provoqué par la coopération loyale au sein de l’Union bancaire : une voie vers la responsabilisation des acteurs de la régulation.....	269
A.	La violation de l’obligation de coopération loyale, base juridique solide pour sanctionner des autorités de régulation .....	269
1.	L’efficacité relative des recours pour favoriser l’interrégulation des autorités nationales de régulation .....	270
2.	L’efficacité inégale des recours européens pour favoriser l’interrégulation des autorités européennes de régulation.....	274
B.	La violation de l’obligation de coopération loyale, base juridique possible pour sanctionner les responsables des autorités de régulation.....	280
1.	La sanction envisageable des États membres.....	280
2.	La responsabilité envisageable de l’Union européenne .....	284
	Conclusion du Chapitre 4.....	286
	Conclusion du Titre 2.....	287
	Conclusion de la Partie 1.....	289

**PARTIE 2 – L’APPROFONDISSEMENT HYPOTHÉTIQUE DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE..... 291**

TITRE 3 – L’APPROFONDISSEMENT RETENU DE L’INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE . 293

*Chapitre 5 – La contestation persistante de la légitimité de la régulation comme frein à l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière .....* 295

Section 1 – L’épuisement des sources originelles de la légitimité de l’interrégulation..... 298

I.	La critique grandissante du manque d'implication des acteurs politiques au sein de l'interrégulation .....	298
A.	Les critiques répétées à l'encontre des acteurs de l'interrégulation .....	299
1.	L'implication des organisations internationales critiquée.....	299
2.	Les critiques à l'encontre des autres acteurs internationaux de la régulation ...	303
B.	La critique répétée des procédures de l'interrégulation.....	305
1.	Le renforcement de la critique de l'absence de transparence.....	306
2.	La diffuse critique des conflits d'intérêts .....	310
II.	L'épuisement de la légitimité technique de l'interrégulation .....	314
A.	L'insuffisante légitimité conférée par l'indépendance des acteurs de l'interrégulation .....	315
1.	L'indépendance comme gage de légitimité.....	315
2.	La nécessité de compléter l'indépendance .....	318
B.	L'insuffisante légitimité conférée par les compétences des acteurs de l'interrégulation .....	320
1.	La critique du caractère technocratique des autorités de régulation .....	320
2.	L'importante pression exercée par la conditionnalité pour le respect des règles de la régulation.....	323
Section 2 –	La multiplication nécessaire des sources de légitimité de l'interrégulation .....	327
I.	Le renforcement partiel de la légitimité des autorités internationales de régulation bancaire et financière.....	328
A.	La tentative de démocratisation du processus de décision des autorités de régulation bancaire et financière.....	328
1.	La participation croissante en trompe-l'œil au sein des autorités de régulation.....	328
2.	Le renforcement de la consultation des parties prenantes .....	332
B.	La tentative de renforcement de l' <i>accountability</i> des autorités de régulation internationales .....	335
II.	L'évolution notable de la légitimité de l'interrégulation européenne.....	339
A.	L'accroissement symbolique du rôle des Parlements dans la régulation bancaire et financière .....	339
1.	L'implication balbutiante du Parlement européen dans l'élaboration de la régulation européenne.....	339
2.	L'implication distante des Parlements nationaux dans le contrôle de la régulation européenne .....	343
B.	L'accroissement mesuré de la légitimité procédurale .....	346
1.	Le développement systématique d'une obligation de rendre compte approfondie .....	346
2.	L'exercice du pouvoir d'approbation comme symbole du contrôle démocratique .....	349
Conclusion du Chapitre 5.....		352
Chapitre 6 –	<i>L'implication contrastée des acteurs de l'interrégulation bancaire et financière.</i>	353
Section 1 –	La participation indécise à la mise en œuvre de la régulation .....	354
I.	Une hésitation constante entre harmonisation de la régulation et défense d'un intérêt national .....	354
A.	L'identification de la régulation comme objet de concurrence .....	355
1.	La mise en évidence des effets de la concurrence régulatrice.....	355
2.	Les conséquences multiples de la concurrence législative sur le marché bancaire et financier.....	360

B.	L'utilisation opportuniste du droit par les États et les autorités de régulation nationales.....	363
1.	L'utilisation délibérée du droit comme avantage concurrentiel.....	364
2.	Une utilisation du droit freinant l'harmonisation de la régulation.....	368
II.	La difficile identification de la place accordée aux États au sein de la régulation bancaire et financière.....	369
A.	Un échelon inéluctable au statut spécifique.....	370
1.	L'ambiguïté constatée de la place de l'État.....	370
2.	L'utilisation opportune des autorités de régulation par l'État.....	372
B.	L'émergence problématique d'un décalage entre l'implication affichée et les mesures adoptées.....	374
	Section 2 – La participation contenue à l'approfondissement de la régulation.....	377
I.	La relative difficulté à négocier un approfondissement.....	377
A.	La crainte d'un enlisement des négociations.....	377
1.	Le spectre de blocages initiés par des freins nationaux.....	378
2.	L'allongement des délais de négociation : une réalité à relativiser.....	382
B.	Le dépassement possible des obstacles à l'approfondissement.....	385
II.	L'instauration épineuse d'une solidarité, obstacle à l'approfondissement de l'interrégulation.....	390
A.	La quête continue d'une solidarité internationale.....	390
1.	Des exemples limités à la gestion de la dette souveraine.....	391
2.	Des exemples critiqués.....	393
B.	L'établissement progressif d'une solidarité financière européenne.....	396
1.	La préférence accordée aux mécanismes de stabilité.....	397
2.	L'activation exceptionnelle de mécanismes de solidarité.....	401
	Conclusion du Chapitre 6.....	407
	Conclusion du Titre 3.....	409
	TITRE 4 – L'APPROFONDISSEMENT INCERTAIN DE L'INTERRÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE.....	411
	.....	
	<i>Chapitre 7 – La poursuite fragile de la stabilité financière comme objectif de l'interrégulation bancaire et financière.....</i>	<i>413</i>
	Section 1 – La stabilité bancaire et financière, un objectif discuté.....	414
I.	La stabilité bancaire et financière, un objectif contrasté.....	414
A.	Un objectif unanimement affiché.....	414
1.	Un objectif ancré de la régulation bancaire et financière.....	415
2.	Un objectif mis en lumière depuis la crise de 2008.....	418
B.	Un objectif difficile à définir.....	422
1.	Un objectif aux multiples définitions.....	422
2.	Les conceptions mixtes de la stabilité financière par les autorités de régulation	425
II.	La stabilité bancaire et financière, un objectif périlleux.....	427
A.	Un objectif probablement illusoire.....	428
1.	Un objectif contrarié par la nature des marchés financiers.....	428
2.	La lutte contre le risque systémique comme objectif difficile à atteindre.....	431
B.	Un objectif risqué pour la réussite de l'interrégulation et de la régulation.....	433
1.	Le risque d'un objectif inatteignable susceptible de conduire à un constat d'échec de la régulation.....	434
2.	Le risque lié au caractère supérieur de l'objectif.....	436

Section 2 – La contestation croissante d’une régulation structurée autour de l’objectif de stabilité financière .....	439
I. Une contestation grandissante des mesures de régulation, signe d’un renouveau de la régulation .....	440
A. Le caractère <i>a priori</i> limité du contentieux .....	440
1. Le contentieux particulier de la sanction des opérateurs économiques par les autorités nationales de régulation.....	440
2. La contestation naissante de l’activité d’interrégulation.....	445
B. L’élargissement considérable du contentieux après la crise de 2008 .....	448
1. L’émergence d’un contentieux important relatif aux mesures d’austérité .....	449
2. La saisine accrue des juridictions concernant les mesures de régulation bancaire et financière.....	452
II. L’identification difficile de l’illégalité des mesures fondées sur la quête de la stabilité bancaire et financière.....	456
A. La diversité des moyens invoqués par les requérants à l’encontre des mesures de régulation et d’austérité .....	456
1. Le contentieux devant les tribunaux arbitraux et les juridictions internationales	457
2. Le contentieux devant la Cour européenne des droits de l’Homme .....	460
3. Le contentieux devant la Cour de justice de l’Union européenne.....	463
4. Le contentieux devant les juridictions nationales .....	466
B. La contestation particulière dans le cadre du partage des compétences entre l’Union européenne et les États membres.....	468
Conclusion du Chapitre 7.....	474
<i>Chapitre 8 – Les perspectives fragiles de l’approfondissement de l’interrégulation bancaire et financière.....</i>	<i>475</i>
Section 1 – L’inenvisable approfondissement par une internationalisation croissante de l’interrégulation bancaire et financière .....	476
I. La multiplicité des propositions d’approfondissement par l’internationalisation croissante de la régulation bancaire et financière .....	476
A. La création proposée d’organisations supranationales de régulation bancaire et financière .....	476
1. La diversité des propositions existantes .....	477
2. La réactualisation proposée après la crise de 2008 de la création d’une autorité internationale.....	480
B. L’extension envisagée des compétences des organisations existantes à la régulation bancaire et financière.....	482
1. L’extension suggérée des mandats du FMI et du G20 .....	482
2. La préférence accordée à la transformation du Forum de stabilité financière en Conseil de stabilité financière .....	485
II. L’impossible mise en œuvre concrète des propositions d’internationalisation croissante de la régulation bancaire et financière .....	488
A. Le caractère « <i>impractical and unlikely</i> » d’une autorité financière internationale	488
1. Le caractère hypothétique de l’aboutissement des négociations.....	489
2. Le caractère hypothétique du transfert des compétences nécessaires à une réelle autorité financière internationale .....	491

B.	L'insatisfaction des propositions renforçant les prérogatives des autorités existantes	495
1.	L'impensable réforme des Statuts du FMI.....	495
2.	La transformation insuffisante du Forum de stabilité financière .....	498
Section 2 –	Les perspectives incertaines de la continuité de l'approfondissement fondée sur	
	une structure en réseau.....	500
I.	La proposition intéressante d'un passeport de régulation.....	501
A.	L'exemple intéressant du passeport financier européen.....	501
1.	Le passeport financier européen, outil d'accès facilité au marché.....	502
2.	Le Brexit, illustration de l'intérêt du passeport financier.....	505
B.	Du passeport financier européen à un passeport de régulation : une généralisation	
	compromise .....	508
1.	Les perspectives intéressantes du déploiement d'un passeport de régulation...	508
2.	Le Brexit : illustration concrète des difficultés à déployer un tel instrument ...	512
II.	La préférence justifiée pour l'approfondissement des mécanismes existants.....	515
A.	La poursuite essentielle des efforts d'interrégulation engagés .....	515
B.	Des efforts requis pour permettre l'approfondissement .....	521
	Conclusion du Chapitre 8.....	526
	Conclusion du Titre 4.....	527
	Conclusion de la Partie 2.....	529
	<b>CONCLUSION GÉNÉRALE .....</b>	<b>531</b>
	<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>537</b>
	<b>INDEX.....</b>	<b>617</b>
	<b>TABLE DES MATIÈRES .....</b>	<b>625</b>

# RÉSUMÉ

À la suite de la crise financière débutée en 2007, les autorités internationales, européennes et nationales de régulation bancaire et financière ont pris conscience de l'insuffisance des procédés de coopération, d'échanges d'information et de résolution commune des crises bancaires et financières. Elles ne sont pas parvenues à limiter la diffusion des risques systémiques. Cette prise de conscience a conduit à une multiplication des initiatives d'interrégulation dont la mission affichée est dorénavant de protéger et de promouvoir la « stabilité bancaire et financière ». Néanmoins, ce foisonnement n'a pas pour conséquence l'approfondissement espéré de l'interrégulation : elle engendre un enchevêtrement des compétences des autorités, source de confusion et ne permet pas le dépassement des lacunes de fond identifiées (absence de caractère obligatoire de l'interrégulation, impossibilité d'engager la responsabilité des autorités de régulation, etc). Ainsi, l'approfondissement de l'interrégulation ne semble qu'apparent. Ce constat, décevant, nécessite d'en expliquer les raisons. Or, leur diversité (manque de légitimité ; implication contrastée ; objectif contesté) et les difficultés éventuelles à mettre en œuvre d'autres réformes conduisent à considérer cet approfondissement souhaité hypothétique. Ce second constat permet alors de relativiser le premier. Si l'approfondissement constaté s'avère apparent puisqu'il n'atteint pas l'ensemble des objectifs affichés, les efforts des autorités, internationales, européennes et nationales, ne doivent pas être minimisés au regard des particularités de l'architecture bancaire et financière.

Mots-clefs : interrégulation – autorités internationales – autorités nationales – autorités européennes – crise financière – stabilité bancaire et financière – coopération – approfondissement – supervision – résolution.

# ABSTRACT

Following the financial crisis that began in 2007, international, european and national banking and financial regulators became aware of the inadequacy of cooperation, information exchange and joint resolution of banking and financial crises. They had not managed to limit the spread of systemic risks. This awareness has led to a proliferation of inter-regulatory initiatives whose stated mission is now to protect and promote "banking and financial stability". Nevertheless, this multiplication does not result in the hoped-for deepening of interregulation: it creates an entanglement of powers between authorities, resulting in confusion, and does not make it possible to overcome the identified shortcomings (interregulation's lack of mandatory nature, impossibility of engaging the regulatory authorities responsibility etc.). Thus, the deepening of interregulation seems only apparent. This disappointing finding requires an explanation. However, the diversity of reasons (lack of legitimacy ; contrasting involvement; contested objective) and the possible difficulties in implementing other reforms lead us to consider this deepening as hypothetical. This second observation puts the first into perspective. If the deepening observed is apparent since it does not achieve all the stated objectives, the efforts of the international, european and national authorities should not be minimised in view of the particularities of the banking and financial architecture.

Keywords: interregulation - international authorities - national authorities - european authorities - financial crisis - banking and financial stability - cooperation - deepening - supervision - resolution.