

INTRODUCTION

1. Régulation, auto-régulation, dé-régulation, re-régulation sont des termes à la mode dans le secteur bancaire et financier. Il y en a d'autres. Les termes dérèglementation, globalisation, mondialisation, supervision, comitologie, *governance* et *soft law* en sont également. Peuvent encore être mentionnés les sigles tels que la BRI, le G20, la BCE, l'OMC, le SEBC, l'OICV, le FSB, le GAFI et l'IASB (1), sans oublier les organismes qui ne se réduisent pas à des sigles comme le Comité de Bâle et le *Joint Forum*.

2. La question de la régulation n'est pas récente (2). Elle a toutefois pris une ampleur nouvelle depuis la crise bancaire et financière de septembre-octobre 2008 (3), suivie peu de temps après par l'affaire *Madoff* (4) et, en 2010-2011, par la crise de la dette souveraine (5), étant observé que l'affaire *Madoff* ne met pas en lumière exactement les mêmes difficultés que les crises qui ont concerné les établissements financiers et les États. Car si, dans toutes ces situations, on s'est interrogé sur l'efficacité de la régulation (6), en parti-

(1) International Accounting Standards Board.

(2) Sur les crises financières depuis le XV^e siècle, voy. A. BALATON et D. DEGUEN, « Cinq siècles de crises financières », in *Rapport moral de l'argent dans le monde*, 2009, pp. 37 et s.

(3) Sur les origines de la crise, voy. not. Th. BONNEAU et G. CAPELLE BLANCARD, « Origines et solution à la crise financière », *Bull. Joly Bourse*, novembre-décembre 2008, p. 446 ; Ph. LEDENT, « Quels enjeux pour une stratégie de sortie de crise ? », *RBF*, 6/2009, p. 377 ; F. LIERMAN et S. WIBAUT, « What lessons may be drawn from the Financial crisis ? », *RBF*, 1/2011, p. 67 ; Th. DISSAUX, « Retour sur la crise des subprimes et de la titrisation », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2010, p. 135. Voy. égal., sur cette crise, D. BLACHE, « La régulation des banques de l'Union européenne face à la crise » (Th. FRANCK préf.), *Banque édition*, 2009, spéc. n^{os} 789 et s. ; L. GRARD et P. KAUFFMAN (dir.), *L'Europe des banques, approche juridique et économique*, Paris, Pedone, 2010 ; M. SEVE, *La régulation financière après la crise* (H. RUIZ-FABRI dir.), thèse dact., Paris 1, 2012, pp. 19 et s. ; Ph. SPIESER, « Les mathématiques sont-elles responsables de la crise financière ? », *RD bancaire et fin.*, novembre-décembre 2012, Dossier 46 ; H. DE VAUPLANE, « Les religions et la crise financière », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2013, pp. 343 et s. F. BOMPAIRE et J.-P. PINATTON, « Les origines éthiques de la crise financière », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2013, pp. 349 et s. ; E. CHAMMA, « Origines éthiques de la crise financière », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2013, pp. 391 et s. Voy. égal. J.-M. NAULOT, *Crise financière. Pourquoi les gouvernements ne font rien*, Paris, Seuil, 2013.

(4) Cf. égal. la faillite du courtier américain MF Global qui a omis de distinguer les comptes de la clientèle de ses propres comptes : « Le courtier MF Global aurait enfreint les règles », *L'expansion.com avec AFP*, 2 novembre 2011.

(5) Voy. Th. BONNEAU, « De la crise bancaire à la crise de la dette souveraine », *RD bancaire et fin.*, janvier-février 2012, Repère 1 ; le dossier « Face aux marchés. Les États sont-ils encore souverains », suppl. *Banque*, juin 2012.

(6) Selon B. DU MARAIS (« Crise de la régulation ou "capture du régulateur" ? », *Rapport moral de l'argent dans le monde*, 2009, pp. 89 et s., spéc. p. 89), « contrairement à ce que soutiennent encore aujourd'hui beaucoup d'observateurs et d'acteurs, la crise ne vient pas d'une "absence" de régulation, ni même d'une simple insuffisance de celle-ci. Elle est due à un phénomène de "capture" du régulateur, voire des différents régulateurs. Au cours des deux dernières décennies, ils ont été capturés par certains acteurs de l'industrie financière, ou plutôt par l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur et aussi de la chaîne du risque ».

culier sur l'aptitude des autorités à surveiller et à réagir, notamment contre la spéculation à court terme (7) – faut-il créer une taxe sur les transactions financières (8) ? –, l'affaire *Madoff* (9) est le résultat de fraudes et de comportements malhonnêtes, alors que les crises de 2008 et de 2010-2011, qui sont des crises systémiques (10), sont le résultat de comportements à risque qui ne sont pas tous frauduleux (11).

La place de la fraude dans les crises, en particulier dans celle de 2008, est, il est vrai, débattue, certains plaçant le facteur « fraude » au cœur de la crise (12), alors qu'il convient sans doute de ne pas être

(7) Sur les causes de la passivité des régulateurs, voy. Association d'Économie financière, « À qui profite la finance ? », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2010, pp. 13 et s., spéc. p. 15.

(8) Voy. K. BERTHET, « Taxe sur les transactions financières dans l'Union européenne. La proposition de directive du 28 septembre 2011 », *Eurexia*, 2011/4, p. 451 ; D. PLIHON, « Les taxes sur les transactions financières, Une utopie réaliste », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2011-2012, p. 385 ; B. DE SAINT MARS, « La France taxe les transactions financières – Ou les limites de l'exemplarité », *Bull. Joly Bourse*, juin 2012, § 115, p. 237 ; « Le projet de la taxe européenne sur les transactions financières : une bombe à retardement », *Bull. Joly Bourse*, juin 2013, édit., p. 273 ; C. SABOT et M. DAUTRIAT, « Nouvelle proposition de directive concernant la taxe européenne sur les transactions financières (TTF UE) : des conséquences potentiellement importantes et de nombreux sujets d'incertitudes », *Banque et droit*, n° 148, mars-avril 2013, p. 59 ; K. GABAI, « Vers une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières (TTF) au niveau de l'Union européenne », *Bull. Joly Bourse*, mai 2013, § 91, p. 268 ; B. DE SAINT-MARS, « Le projet européen de taxe sur les transactions financières. Réflexions sur les risques d'un champ d'application privilégiant un principe de résidence », *Mélanges AEDBF-France*, VI, RB éd., 2013, pp. 629 et s. ; ANSA, *Projet de taxe européenne sur les transactions financières*, n° 13-025, 2013-III, juillet 2013 ; DELOITTE, « Implication of a financial transaction tax for the européen regulatory reform agenda », Special interest paper, City of London corporation, janvier 2014 ; R. VABRES, « Taxe sur les transactions financières : comparaison entre le droit français, le droit italien et la proposition de directive européenne », *R.I.S.F.*, 2014/3, p. 117. *Adde*, Déc. du Conseil du 22 janvier 2013 autorisant une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières, *JOUE*, L 22/11 du 25 janvier 2013.

(9) Pour d'autres aff., voy. R. FOROCHAR, « The \$2 Billion Boo-boo. JP Morgan's derivatives debacle is reason enough to toughen the Volcker rule », *Time*, 28 mai 2012, p. 18 ; BBC New Business, « UBS fined \$1.5bn for Libor rigging », 19 décembre 2012, <http://www.bbc.co.uk/news/business-20767984>.

(10) Voy. C. KARYOTIS, « Crise financière. Malgré les aides des banques centrales, la puissance publique doit intervenir », *Banque Stratégie*, n° 263, octobre 2008, p. 18. Dans une recommandation du 30 avril 2009 (Recomm. 2009/384/CE sur les politiques de rémunération dans le secteur financier, consid. n° 1), la Commission a indiqué que la prise de risques excessive a occasionné en 2008 « des difficultés systémiques dans les États membres et dans le monde ».

(11) Sur le crime et la fraude qui nourrissent la crise, voy. E. BRANCA, « Les bandits de la finance, Valeurs actuelles », 24 novembre 2011, p. 15 ; extraits de X. RAUFER (dir.), « La finance pousse-au-crime », in *Valeurs actuelles*, 24 novembre 2011, p. 16 ; A. MÉRIEUX, « La fraude dans la crise », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2011-2012, p. 9.

(12) Cf. E. MAVET-DELORD et M. THIERY, « Le "facteur fraude" de la crise financière : les États-Unis tirent les leçons de 2008 », in *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2011-2012, pp. 187 et s., spéc. p. 188.

réducteur (13). Car, comme l'a montré la crise de la dette souveraine, si la fraude a permis l'admission de la Grèce dans la zone euro (14) et explique, par voie de conséquence, cette crise, il s'agit là d'une explication partielle qui ne vaut pas pour l'ensemble des pays affectés par cette crise.

3. La crise bancaire et financière (15) comme l'affaire *Madoff* et la crise de la dette souveraine ont affecté nombre de pays, car, comme l'a écrit un auteur (16), « aucun problème majeur n'est aujourd'hui purement national et ne peut recevoir de solution elle-même purement nationale ». Il en est ainsi parce que nous vivons, depuis des années maintenant, dans un monde sans frontière. On parle fréquemment ici de mondialisation, laquelle désigne « l'intensification des échanges économiques par l'abaissement des frontières et la rapidité des échanges et dont l'Organisation mondiale du commerce (OMC) est aujourd'hui la gardienne » (17). La mondialisation ainsi définie est distinguée de la globalisation, car celle-ci vise, dit-on, « un phénomène nouveau, celui des échanges économiques sans aucune contrainte de temps ni de lieu, portant sur des biens sans corporalité puisqu'il s'agit d'informations » (18). Cette distinction, qui fait référence dans la définition de la globalisation aux progrès technologiques, n'est cependant pas faite par tous, le terme « mondialisation » pouvant être utilisé comme synonyme de globalisation (19).

4. Du fait de cette globalisation (20), l'argent circule par-delà les frontières et à une vitesse insoupçonnée grâce aux constants pro-

(13) Sur les effets pernecieux de la dérégulation à outrance de l'administration Clinton sur la protection des fonds des clients des FCM, voy. P. FÉLIX DE RAVEL D'ESCLAPON, « L'affaire *MF Global* et la refonte de la protection des fonds des clients des courtiers américains sur les marchés à terme », *Bull. Joly Bourse*, avril 2012, § 80, p. 186.

(14) Sur la crise grecque, voy. F. MARTUCCI, « La Grèce et la crise de la dette souveraine », *J.C.P. (éd. E)*, 2015, p. 851.

(15) Voy. égal. H. DE VAUPLANE, « Le juge et la crise financière », *Banque*, n° 764, octobre 2013, p. 70.

(16) D. CARREAU, « La régulation de la globalisation par les acteurs privés », 31 janvier 2011, *Forces du droit*, <https://forcesdudroit.wordpress.com>, spéc. p. 2.

(17) M.-A. FRISON-ROCHE, *Les 100 mots de la régulation*, coll. Que sais-je ?, Paris, PUF, 2011, v° « Globalisation », p. 75.

(18) *Ibid.*

(19) Voy. J.-M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », in *Mélanges Khan*, Paris, Litec, 2000, pp. 507 et s., spéc. note 13, p. 512.

(20) Sur l'idée que la globalisation financière est positive, mais seulement jusqu'à un certain point, voy. « The future of financial globalisation », 11th BIS Annual conference, *BIS papers*, n° 69, 21-22 juin 2012, décembre 2012 (voy., en partie, S. CECCHETTI, « Is globalisation great ? », pp. 1 et s.).

grès technologiques. Les consommateurs et les investisseurs peuvent accéder à de multiples marchés, à toute heure du jour et de la nuit, et recourir à une gamme de professionnels élargie, les professionnels n'étant plus limités à leur marché national et pouvant développer leurs activités hors des limites territoriales traditionnelles ; la construction européenne en est l'illustration, étant observé que si l'Union européenne a favorisé les activités des professionnels via le passeport européen (21), elle ouvre désormais – de plus en plus – le marché européen aux entreprises des États tiers via notamment les décisions dites d'équivalence (22) : elle devrait être encore facilitée entre l'Union européenne et les États-Unis si les négociations concernant le partenariat transatlantique de commerce et d'investissement – *the Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP) – aboutissent (23). La globalisation, souhaitée par l'OMC, comme le montre l'annexe 1B de l'Accord de Marrakech instituant l'OMC en 1994 et qui a pour objet la libéralisation des services financiers (24), a ainsi assurément un impact sur la façon dont on doit réguler le secteur bancaire et financier comme en ont eu la révolution technologique d'Internet, qui a permis une interconnexion des marchés en temps réel (25), et l'ingéniosité humaine qui fabrique des produits d'une grande complexité pouvant circuler et se dissimuler dans le monde : les *dark pools*, qui sont des marchés manquant de transparence, permettent une telle dissimulation (26). A encore un impact l'interdépendance croissante des États, qui explique l'insuffisance

(21) Voy. Communication interprétative de la Commission, « Libre prestation de services et intérêt général dans la Deuxième directive bancaire », Bruxelles, 20 juin 1997, SEC(97) 1193 final ; CE, « Guide de la jurisprudence de la Cour de justice de l'UE relative aux articles 56 et s. du TFUE : la libre prestation des services », 8 mars 2011 ; « Guide of the Case law of the European Court of justice on article 49 et seq. TFUE : Freedom of Establishment », 2011.

(22) Cf. Th. BONNEAU, « Les entreprises des États tiers et le marché européen bancaire et financier », *RD bancaire et fin.*, mai-juin 2013, Études 11 ; L. NG, « Third country, issues in current EU financial services regulation », *JIBFL*, mai 2012, p. 287. À titre d'ex., nous pouvons mentionner les règles concernant les agences de notation (*infra*, n° 259) et les entreprises d'investissement (art. 47, Règl. [UE] n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le Règl. [UE] n° 648/2012).

(23) Voy. Directives for the negotiations on the Transatlantic Trade and Investment Partnership between the European Union and the United of states of America, Brussels, 9 October 2014, 11103/13 DCL 1 ; Report of the seventh round of negotiations (29 September - 3 October 2014, 23 octobre 2014) ; L. IDOT, « À propos du TTIP ou le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement », *Europe*, 2014, Focus 36.

(24) Cf. Préamb., Accord général sur le commerce des services.

(25) R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières – Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de la stabilité financière », *JDI*, n° 1, janvier 2007, Doctr. 3, spéc. n° 2.

(26) *Infra*, n° 377 et s.

des seules réponses nationales aux difficultés et questions posées par l'intensification des échanges et des services rendue possible par le décloisonnement des marchés, terme désignant la suppression des frontières qui est liée à la disparition du contrôle des changes dans nombre d'États, et par la dé-réglementation, également appelé dé-régulation, terme qui vise l'allégement des contraintes commerciales pesant sur les acteurs économiques (27).

🔍 *Activité transfrontière, régulation et supervision*

L'ouverture d'un marché national à des professionnels non régis/contrôlés par les autorités de l'État où est situé le marché se traduit par le développement des activités de ces professionnels sur le territoire de cet État, que ceux-ci opèrent via une installation permanente mise en place sur ce territoire ou sans une telle installation, ce qui correspond à de la libre prestation de service. Quelle que soit la voie choisie, un tel accès à un marché national génère des questions de régulation (1) et de supervision (2).

1) Comment réguler les professionnels étrangers ? La question est classique. Trois modes d'accès sont concevables (voy. « IOSCO task force on cross-border régulation », FR23/2015, September 2015, *Banque et droit*, n° 164, novembre-décembre, 2015, p. 53, obs. A. TENENBAUM) :

- le traitement national : les professionnels étrangers sont généralement traités de la même manière que les professionnels nationaux, indépendamment des régimes de régulation auxquels ils sont soumis ; ils auront obligation de remplir toutes les conditions exigées par l'État sur le territoire du marché auquel ils souhaitent avoir accès ;
- la reconnaissance : le régime dont relèvent les professionnels étrangers est considéré comme équivalent au régime applicable aux professionnels relevant du marché auquel ils veulent avoir accès ; cette reconnaissance, qui est généralement mutuelle, permet de soustraire les professionnels étrangers de certaines des conditions imposées aux professionnels nationaux ; elle implique que les législations reposent sur des principes et des règles comparables ;
- le passeport : il repose sur un ensemble de règles adoptées en commun ainsi que sur l'autorisation délivrée par les autorités du pays d'origine, qui permet d'effectuer, sans autorisation des autorités du pays d'accueil, les activités couvertes par elle.

2) Le système du passeport n'est pas sans conséquence en matière de supervision : les professionnels étrangers demeurent, même pour les activités développées sur le territoire du pays d'accueil, sous la supervision de l'autorité qui a donné l'autorisation, dite autorité du pays d'origine. En revanche, dans les autres

(27) Sur le décloisonnement et la dérégulation, voy. Th. BONNEAU, *Droit bancaire*, 11^e éd., Paris, LGDJ, 2015, n^{os} 21 et s. ; Th. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd., Paris, Economica, 2010, n^o 51.

cas – traitement national et reconnaissance – les professionnels étrangers sont sous la surveillance des autorités du pays d'accueil.

Étant observé que, quel que soit le dispositif applicable, l'accès des professionnels étrangers est conforté par les conventions de coopération conclues entre les autorités. Étant encore observé que l'Union européenne a mis en place et en œuvre le passeport européen pour les professionnels relevant de l'un des États membres et qu'elle recourt de plus en plus aux décisions d'équivalence, et donc à la reconnaissance, pour les professionnels des États tiers.



Clause de la nation la plus favorisée et décision d'équivalence

La clause de la nation la plus favorisée, prévue par l'Accord général sur le commerce des services (art. 2) qui constitue l'annexe IB de l'Accord de Marrakech instituant l'OMC, et selon laquelle « chaque membre accordera immédiatement et sans condition aux services et fournisseurs de services de tout autre membre un traitement non moins favorable que celui qu'il accorde aux services similaires et fournisseurs de services similaires de tout autre pays », constitue un outil de la libéralisation des échanges (C. CREPET DAIGREMONT, *La clause de la nation la plus favorisée* (Ch. LEBEN préf.), Éditions A. Pedone, 2015, spéc. p. 117). La même observation peut être faite à propos des décisions d'équivalence, étant observé que ces décisions ne sont pas expressément mentionnées par cet accord et que la question est de savoir si les décisions d'équivalence sont une conséquence ou une manifestation de la clause de la nation la plus favorisée.

D'un côté, on pourrait le penser car l'effet manifeste de la clause réside dans l'égalité (C. CREPET DAIGREMONT, *La clause de la nation la plus favorisée* (Ch. LEBEN préf.), *op. cit.*, spéc. p. 39) : « les groupes spéciaux et l'organe d'appel de l'OMC considèrent que toute inégalité de traitement est incompatible avec la clause de la nation la plus favorisée. Peu importent les effets de cette inégalité et peu importent surtout ses motifs. Dans le champ d'action de la clause, l'égalité doit être absolue » (*ibid.*, p. 414) ; par ailleurs, la clause paraît incompatible avec la condition de réciprocité (K. ALEXANDER, « The European regulation of central counterparties : some international challenges », in K. ALEXANDER et R. DHUMALE, *Research Handbook on International Financial Regulation*, Londres, Edward Elgar, 2012, pp. 241 et s., spéc. pp. 248-250). Or, via le passeport européen et le principe de reconnaissance mutuelle, les États membres de l'Union européenne ont organisé, entre eux, un accès facilité à leur marché de sorte que les décisions d'équivalence bénéficiant aux États tiers à l'Union européenne paraissent être dans le prolongement de la clause de la nation la plus favorisée.

D'un autre côté, le lien entre ladite clause et les décisions d'équivalence ne s'impose pas avec autant d'évidence. Il est fait observer que la clause de la nation la plus favorisée n'est pas synonyme d'égalité et qu'elle ne signifie pas que les États aient renoncé à la réciprocité (C. CREPET DAIGREMONT, *op. cit.*, p. 39). « La clause de la nation la plus favorisée contient la promesse que l'État cocontractant est, et sera traité, non moins favorablement que la nation la plus favorisée. L'intention des États parties à la clause est d'acquérir et de

conserver un statut : le statut de la nation la plus favorisée. Paradoxalement, ce statut n'est généralement pas équivalent à celui de l'État le plus privilégié, contrairement à ce qu'indique le nom de la clause. Il ne l'a sans doute jamais été ». D'où la conclusion : « le traitement de la clause de la nation la plus favorisée doit être entendu comme un statut correspondant à un rang défini de privilèges » (*ibid.*, p. 412).

Qui doit traverser les frontières ?

Comment ouvrir les marchés, notamment le marché européen ? Est-ce que c'est l'offre de produits et de services qui doit traverser les frontières ou est-ce la demande ? En d'autres termes, doit-on encourager et favoriser l'installation de professionnels étrangers sur le territoire national, via notamment des succursales, ou doit-on faire en sorte que les clients localisés sur le territoire d'un État puissent facilement se procurer des produits et des services proposés sur le territoire des autres États ? Il est suggéré de faciliter ces deux sortes de flux (cf. *Livre vert sur les services de détail. De meilleurs produits, un plus large choix et davantage d'opportunités pour les consommateurs et les entreprises*, Bruxelles, le 10 décembre 2015, COM(2015)630 final, spéc. p. 3. Sur ce livre, voy. A. GOURIO et M. GILLOUARD, « Le livret vert sur les services financiers de détail », *RD bancaire et fin.*, janvier-février 2016, comm. n° 37 ; A. TENEBBAUM, « Services financiers de détail », *Banque et droit*, n° 165, janvier-février 2016, p. 62.).

D'un point de vue juridique, la politique de l'offre peut se traduire par des passeports, tel que le passeport européen (liberté d'établissement et libre prestation de services), et la reconnaissance mutuelle, au bénéfice des professionnels.

La politique de la demande peut prendre appui sur l'information, la comparabilité des prix et le développement des plateformes Internet. Il n'en reste pas moins que la politique de la demande n'est pas sans susciter des difficultés. De langue tout d'abord. Ensuite de mise en œuvre du côté des professionnels. Car si, par exemple, une banque est sollicitée pour l'obtention d'un crédit par un client potentiel situé à l'étranger, elle a besoin d'avoir accès à des informations et de les comprendre. Aussi des questions se posent : n'est-il pas plus simple et plus rentable d'ouvrir une succursale sur le territoire du pays où elle souhaite diriger son offre que d'avoir des équipes localisées sur son territoire et dédiées au fonctionnement de la plateforme utilisée dans le cadre de son activité transfrontière de crédit ?

5. La dé-régulation, qui s'appuie sur l'idée que la concurrence entre les professionnels, notamment entre les établissements de crédit, et entre les marchés financiers, va assurer l'équilibre du système bancaire et financier, se rattache à une théorie libérale. Laquelle ne paraît pas être remise en cause depuis la crise de 2008, même si certains n'hésitent pas à souligner qu'après des décennies de dé-régulation dans nombre de pays riches, la finance est entrée, depuis la crise

de 2008, dans un nouvel âge de re-régulation (28). Mais cette observation mérite d'être relativisée, car la déréglementation a un objet limité : elle signifie seulement la suppression des contraintes dans le domaine commercial (29) ; elle ne signifie pas la suppression de toutes les contraintes, « notamment celles issues des règles prudentielles qui pèsent sur les banques en vue d'assurer leur solvabilité et leur liquidité, condition de la stabilité du secteur bancaire » (30). Il est vrai toutefois que ces règles elles-mêmes ont été modifiées à la suite de la crise de 2008 et que l'on a proposé et adopté, après avoir identifié les activités et les produits non régulés (31), de nouvelles réglementations – on a souhaité supprimer les angles morts – telles que celles des agences de notation ou des *hedge funds*. D'où l'impression d'un mouvement croissant de réglementation (32).

6. La réglementation peut être combinée avec l'autorégulation (*self-regulation*), qui « désigne un système qui serait apte à définir son équilibre par ses seules forces ou, s'il y a un dysfonctionnement en son sein, à le rétablir par ses seules forces » (33). Une telle combinaison a été mise en avant à propos des marchés financiers qui ne sont pas, selon un auteur (34), *a priori* régulés, mais font principalement l'objet d'une réglementation et s'auto-réglementent. Une telle affirmation peut toutefois étonner puisqu'elle conduit à mettre côte à côte régulation et réglementation.

7. Il est vrai que le terme régulation renvoie, en anglais, à la réglementation. Il en irait toutefois autrement en français, car, selon

(28) « Special Report International banking », *The Economist*, 14 mai 2011, spéc. p. 3 : « after decades of deregulation in most rich countries, finance is entering a new age of reregulation » ; A. BRUYNEEL, « Crise, entreprises financières : le retour de la réglementation ? », *EUREDIA*, 2011/1, p. 59 ; K. LANNOO, « La (re)régulation financière suite au G 20 », *Banque*, n° 742-743, décembre 2011, p. 22.

(29) P.-H. CASSOU, « Les évolutions de la réglementation bancaire », *Banque*, n° 514, mars 1991, spéc. p. 229.

(30) Th. BONNEAU, *Droit bancaire*, 11^e éd., Paris, LGDJ, 2015, n° 20.

(31) AMF, *Rapport annuel pour 2009*, p. 206.

(32) Sur la réaction européenne à la crise bancaire et à la crise de la dette souveraine, voy. not. A. PRÜM, « The European Union crisis responses and the efficient capital markets hypothesis », *The Columbia Journal of European law*, vol. 20, n° 1, automne 2013, p. 1.

(33) A.-M. FRISON-ROCHE, *Les 100 mots de la régulation*, op. cit., v° « Autorégulation », p. 20. Sur l'autorégulation, ses formes et les problèmes juridiques qu'elle pose, voy. C. LOMBARDINI, *La protection de l'investisseur sur le marché financier*, Paris/Zurich, LGDJ/Schulthess, 2012, pp. 191 et s.

(34) H. DE VAUPLANE, *Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation ?*, *Le Code de commerce 1807-2007*, coll. Livre du bicentenaire, Paris, Dalloz, 2007, pp. 373 et s., spéc. pp. 377 et 379.

Marie-Anne Frison-Roche (35), la régulation désigne le dispositif qui permet de mener, dans des secteurs ouverts à la concurrence, une action permettant d'obtenir des résultats non produits par le marché. Il s'agit de faire respecter des équilibres par une autorité qui n'est pas l'État, l'équilibre en jeu étant celui devant exister entre la concurrence et un autre impératif, en l'occurrence, la protection du marché et des investisseurs. Il nous semble toutefois que les autorités, dans le secteur financier, ne sont pas en charge d'une telle mission et qu'il est préférable d'identifier la régulation à la réglementation (36).

8. Cette approche (37) est d'ailleurs celle du rapport de Larosière (38) qui ne fait pas état de la concurrence et du respect d'équilibres lorsqu'il oppose la régulation et la supervision : selon ce rapport (39), la régulation désigne l'ensemble des règles et des normes gouvernant les institutions financières et ayant pour objectif de favoriser la stabilité financière et la protection des consommateurs de services financiers ; la supervision est le processus conçu pour surveiller les institutions financières afin que celles-ci respectent

(35) M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, chron. p. 610 ; *JD.*, « Définition du droit de la régulation économique », *D.*, 2004, chron. p. 126. Voy. égal. et not. L. BOY, « Réflexions sur "le droit de la régulation" (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche) », *D.*, 2001, chron. p. 3031 ; C. JAMIN, « Théorie générale du contrat et droit des secteurs régulés », *D.*, 2005, chron. p. 2342 ; A. BERNARD, « Le marché autorégulé, "une idée folle" ? », *D.*, 2009, p. 2289 ; D. DE ROY et R. QUECK, « De la téléphonie vocale aux offres publiques d'acquisition – Vers un "droit de la régulation" ? », *J.T.*, n° 6104, 26/2003, Doctr. p. 553.

(36) Th. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RD bancaire et fin.*, novembre-décembre 2010, Études 35, spéc. n° 5.

(37) Les divergences d'approche de la notion de régulation conduisent certains auteurs (Cl. CHAMPAUD, « Recherches et observations sur la mise en oeuvre des institutions régulatrices en France », in *Libéralisations, privatisations, régulations* (N. THIRION dir.), Bruxelles, Larcier, 2007, pp. 247 et s., spéc. p. 249 ; X. TATON, *Les recours juridictionnels en matière de régulations* (P.-A. FORIERS et A. PUTTERMANS préf.), Bruxelles, Larcier, 2010, spéc. pp. 19 et s.) à parler d'« anarchie notionnelle ».

(38) J. DE LAROSIÈRE, rapport, *The High-Level group on Financial supervision in the EU*, Bruxelles, 25 février 2009, spéc. n° 153 à 166. Voy. A. PRÜM, « En voie vers une supervision des marchés et des acteurs financiers à l'échelle européenne », *RD bancaire et fin.*, septembre-octobre 2009, Repère 5 ; A.-C. MULLER, « Rapport Larosière », *RD bancaire et fin.*, juillet-août 2009, comun. n° 145.

(39) Dans le même sens, E. WYMEERSCH, « The New European financial Regulatory Bodies », *RDF*, 1/2012, p. 28, spéc. p. 29 : « *The European system is based on a conceptually at least clear division between regulation and supervision. While 'regulation' has several meanings, in the present context it refers to rulemaking, setting guidelines, normative interventions aimed at ensuring the same regulatory environment. 'Supervision' on the other hand is referring to day-to-day action of supervisors – who often are also regulators – that is aimed at the financial firms applying the rules laid down by the regulators and at achieving certain objectives framed in an abstract way, e.g. on solvency or liquidity, fairness or adequacy.* ».

correctement les règles et les normes qui les gouvernent (40). À cette approche font écho certains rapports parlementaires français (41) qui traitent, sous couvert de régulation, tant la réglementation étatique que la supervision incombant à une autorité. Y fait encore écho Monsieur Georges Pauget (42), ancien directeur général de Crédit agricole S.A., étant observé que celui-ci utilise le terme « régulation », alors qu'il vise manifestement la réglementation pour souligner qu'« il est nécessaire de considérer régulation et supervision comme un système, c'est-à-dire comme un ensemble face aux autres acteurs de la finance, qu'il s'agisse des gouvernements ou des entreprises financières » et que « la relation entre régulation et supervision ressort d'une autre logique, celle qui associe l'acteur définissant les règles à celui qui contrôle leur application. Cette nécessaire liaison explique que les régulateurs soient largement acteurs de la mise au point de la régulation ». La spécificité de la régulation financière réside ainsi uniquement dans le rôle reconnu à des autorités indépendantes dans l'élaboration et le contrôle de la réglementation.

9. La régulation financière est assurée en France par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Cette autorité a tous les pouvoirs : réglementation, contrôle et sanction. Il en va différemment de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) qui dispose du pouvoir de contrôle et de sanction sans disposer du pouvoir de réglementation qui appartient au ministre de l'Économie. L'ACPR peut toutefois formuler des recommandations définissant des règles de bonne pratique (43) professionnelle en matière de commercialisation et de protection de la clientèle (44). Par ce biais, l'ACPR influe sur la mise en œuvre de la réglementation et contribue à la *soft*

(40) J. DE LAROSIÈRE, *The High-Level group on Financial supervision in the EU, op. cit.*, n° 38 : « Regulation is the set of rules and standards that govern financial institutions ; their main objective is to foster financial stability and to protect the customers of financial services. Regulation can take different forms, ranging from information requirements to strict measures such as capital requirements. On the other hand, supervision is the process designed to oversee financial institutions in order to ensure that rules and standards are properly applied ».

(41) Ph. MARINI, *Rapport d'information sur la crise financière et la régulation des marchés*, Sén., n° 59, sess. ord. 2009-2010, spéc. pp. 23 et s., pp. 69 et s. ; S. HUYGHE et J.-L. WARSMANN, *Rapport d'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière*, Ass. nat., n° 2208, spéc. pp. 17 et s.

(42) G. PAUGET, « Régulation-supervision : quelles perspectives pour l'après-crise ? », *Rev. de la stabilité financière*, n° 13, septembre 2009, pp. 125 et s., spéc. p. 126.

(43) Cf. C. CORCAS-BERNARD, « Les règles de bonnes pratiques », in *Les mutations de la norme, Le renouvellement des sources du droit* (N. MARTIAL-BRAZ, J.-F. RIFFARD et M. BÉHAR-TOUCHAIS dir.), Paris, Economica 2011, spéc. p. 73.

(44) Art. L 612-29-1, al. 2, C. mon. fin.

law (45) – l'AMF (46) y contribue également avec les recommandations dont elle est à l'origine – qui présente une importance capitale aux niveaux européen et international.

10. Par *soft law* (47), on entend droit « souple », « flou », voire « mou », c'est-à-dire un « ensemble de textes dégageant des règles ou principes dépourvus de valeur contraignante (48) que l'on oppose au *hard law* qui est constitué des normes d'origine légale assorties d'une force obligatoire et dont le respect peut être imposé par la contrainte » (49). Les secondes peuvent être adoptées, au sein de l'Union européenne, aussi bien par les États membres que par l'Union elle-même, les directives et les règlements en étant les illustrations classiques. Elles sont en revanche exclues au niveau international, car les organismes internationaux ne disposent pas des attributs de souveraineté nécessaires à l'adoption de normes obligatoires. Aussi ne peuvent-ils adopter que des normes participant de la première catégorie, à savoir la *soft law*. Il est d'ailleurs courant d'utiliser l'expression de *soft law* pour « caractériser l'environnement dans lequel évoluent les institutions de coopération et notamment

(45) Sur les documents (notamment les notices, les lignes directrices, les positions ou les instructions) produits par l'ACPR (ex-ACP), voy. ACP, *Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel*, juillet 2011. Sur ces documents, voy. P.-G. MARLY, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *Bull. Joly Bourse*, octobre 2011, § 271, p. 528.

(46) Cf. AMF, *Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF*, 7 décembre 2010. Notons qu'en 2013, l'AMF a incité à tenir compte des recommandations 2012 du GAFI, alors même que celles-ci ne sont pas encore reprises par le droit de l'Union européenne (cf. AMF, *Position-recommandation AMF n° 2013-23. Lignes directrices sur la notion de personne politiquement exposée en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*, spéc. p. 4).

(47) R. BISMUTH (*La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public* (J.-L. SOREL préf.), Bruxelles, Bruylant 2011, n° 69) souligne que « l'expression de *soft law* a été employée pour désigner des réalités différentes ». Mais l'acception la plus courante nous semble celle désignant « des normes formulées par des entités ne disposant pas de compétences pour imposer des règles obligatoires » (*ibid.*, n° 70). Sur la notion de *soft law*, voy. égal. *Le droit souple*, Association Henri Capitant, Journées nationales, t. XIII, Boulogne-sur-mer, Dalloz 2009 ; C. THIBERGE, « Le droit souple – Réflexion sur les textes du droit », *Rev. trim. dr. civ.*, 2003, p. 599 ; le dossier « Le "soft law" en matière bancaire et financière », *RD bancaire et fin.*, janvier-février 2012, pp. 52 et s. ; CE, « Étude annuelle 2013, Le droit souple », Paris, La Documentation française, 2013 ; E. NICOLAS et M. ROBINEAU, « Prendre le droit souple au sérieux ? À propos de l'étude annuelle du Conseil d'État pour 2013 », *J.C.P. (éd. G.)*, 2013, p. 1116 ; V. LASSERE, *Le nouvel ordre juridique, Le droit de la gouvernance*, Paris, LexisNexis, 2015, spéc. n° 10, 122, 202 et s. ; B. FAUVARQUE-COSSON, *Règles impératives et instruments de droit souple*, Mélanges P. Mayer, Paris, LGDJ, 2015, p. 195.

(48) J.-V. LOUIS, « Les réponses à la crise », *Cah. dr. eur.*, 2011/2, p. 353, spéc. p. 356 : « Une recommandation ne saurait être déclarée *ultra vires*. Or, l'on voit se développer l'idée, étrangère à l'ordre juridique de l'Union, que le non-respect de recommandations peut être sanctionné ».

(49) L. ATELAN, « Le triste déclin de la *soft law*... », *Journ. soc.*, n° 56, avril 2011, p. 3.

pour désigner la nature des règles qu'elles adoptent » (50). Ce qui ne doit pas conduire à atténuer l'intérêt des normes proposées, car nombre d'entre elles sont reprises par les États : les normes prudentielles proposées par le Comité de Bâle et les recommandations du GAFI en sont des exemples bien connus (51).

La même observation vaut au niveau européen (52). Pour ménager la souveraineté des États membres, les autorités européennes de surveillance n'ont pas été dotées du pouvoir réglementaire. Mais elles contribuent à l'élaboration des normes adoptées par règlement ou décision de la Commission. En outre, elles élaborent des orientations, encore appelées lignes directrices, et des recommandations qui s'imposent en fait aux autorités de surveillance des États membres, celles-ci en assurant l'application, dans le cadre de leur mission de surveillance et de contrôle, auprès des acteurs financiers. Ce qui conduit à penser que la distinction de la *soft law* et de la *hard law* peut être mince en pratique – la porosité est telle que l'on parle dans certains cas de *soft law* contraignante – et que les autorités sont investies d'un pouvoir réglementaire qui ne dit pas son nom. D'où l'opinion que la *soft law* est en recul au sein de l'Union européenne.

Le recours à la *soft law* conduit à s'interroger. Il paraît inévitable au niveau international – « *International Financial Regulation is primarily a system of international soft law* » (53) –, car c'est un moyen souple et flexible d'obtenir des normes communes à des États. Cette souplesse et cette flexibilité peuvent être également mises en avant à l'échelle européenne si l'on considère que ces normes peuvent être adoptées sans les processus lourds de production des normes, ce qui permet une adaptation rapide face à un marché qui évolue lui-même rapidement. Cette justification doit tou-

(50) R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit., n° 69.

(51) Sur la juridicité des standards financiers internationaux, voy. R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, op. cit., n° 344 et s. : « les normes produites par les institutions de coopération sont perçues et appliquées comme des obligations internationales et sont ainsi transposées dans les ordres juridiques internes par, ou sous l'impulsion des autorités de régulation [...] S'il est manifeste que les standards des institutions de coopération revêtent une certaine juridicité permettant d'expliquer le phénomène de transposition dans les ordres juridiques nationaux, [...] » (n° 924 et 925).

(52) Voy., en droit du travail, E. MAZUYER, « La régulation sociale européenne et l'autorégulation : le défi de la cohérence dans le recours à la *soft law* », *Cah. dr. eur.*, 3-4/2009, p. 297.

(53) A. KERN, *Rebuilding international regulation*, (2011) 8 JIBFL 489. Cet auteur souligne également : « *at least for the foreseeable future, international soft law will remain as an important instrument of international financial regulation* ».

tefois être relativisée. La rapidité des évolutions ne doit pas être exagérée de sorte que l'on peut se demander s'il ne s'agit pas là d'un leitmotiv. Par ailleurs, on peut mettre en place des processus de production rapide de normes de sorte que l'argument tiré de la lourdeur du processus législatif perd de sa force, pour ne pas dire sa crédibilité. Surtout que l'on vit dans un État de droit et que le secteur financier n'est pas un monde à part, mais un secteur intégré à la société.

Les travaux internationaux ne restent pas lettre morte

Les travaux internationaux sont pris en compte par les autorités nationales et européennes. L'un des exemples les plus connus concerne les travaux du Comité de Bâle. Ces travaux sont également pris en compte par les entreprises internationales. Celles-ci n'attendent généralement pas que ces travaux soient pris en compte dans la législation ; elles s'y conforment par avance.

La démocratie est-elle en danger ?

De 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 de la *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.

11. La régulation bancaire et financière européenne et internationale (54) doit être ainsi comprise de façon étendue : elle comprend tant des règles obligatoires que des règles sans portée juridique obligatoire (55), même si, bien sûr, il ne faut pas se tromper, puisque ce

(54) Voy. égal. A. BOUEKA, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *D.*, 2012, p. 1355 ; L. VILLABLANCA, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers. Étude de droit comparé* (Th. BONNEAU dir.), thèse dact., Paris 2, 2013.

(55) En ce sens, la CE (Projet d'accord interinstitutionnel pour un encadrement des agences européennes de régulation, 25 février 2005, COM [2005] 59 final, cit. par D. DERO-BUGNY, « Agences de régulation », fasc. 245, *Juris-class.*, Europe Traité, spéc. n° 20) qui a souligné que « la "régulation" doit être distinguée de la "réglementation" ou adoption de normes juridiques contraignantes de portée générale. En effet, elle peut également recourir à d'autres moyens plus incitatifs, tels

qui est facultatif en droit peut être obligatoire en fait. Ainsi entendue, la régulation appelle encore une observation en ce qui concerne son contenu.

Celui-ci peut en effet être plus ou moins général, plus ou moins précis. La régulation peut se borner à énoncer des principes (modèle *Principle based*, encore appelé « performance standards » ou « règles procédurales ») ou formuler des règles détaillées (modèle *Rule based*, encore appelé « règles substantielles ») (56). La régulation internationale repose généralement sur des principes généraux alors que la régulation européenne comporte à la fois des principes et des règles détaillées (57).

La régulation européenne et internationale appelle encore quelques observations, la première concernant ses objectifs.

11.1. En ce qui les concerne (58), certains soulignent que la régulation vise en particulier à assurer la stabilité financière, la surveillance des acteurs et la coopération des autorités (59) et qu'elle doit comprendre une dimension systémique (60) ainsi qu'être cohérente

que la co-régulation, l'autorégulation, les recommandations, le recours à l'autorité scientifique, la mise en réseau et la convergence de bonnes pratiques, l'évaluation de l'application et de la mise en oeuvre des règles, etc. ».

(56) Voy. M. SEVE, *La régulation financière après la crise*, op. cit., p. 189.

(57) Dans le même sens, P.-H. CASSOU, « Objectifs et principes de la réglementation financière européenne », in *Rapport moral sur l'argent dans le Monde*, 2014, Association d'économie financière, 2014, pp. 75 et s., spéc. pp. 83-84 : « L'approche adoptée dans l'Union européenne permet ainsi de prendre en compte deux exigences :

- celle de l'efficacité, qui implique la formulation d'exigences précises, adaptées à chacun des principaux types de situations ;
 - celle de la lisibilité, qui implique la formulation d'objectifs et de critères clairs et reconnus.
- Cette approche se distingue ainsi des conceptions traditionnelles de nombreux États qui, selon les cas, privilégiaient la lettre plutôt que l'esprit ou, au contraire, préféraient la commodité de la théorie aux contraintes de la pratique ».

(58) La régulation doit « conforter la confiance des agents économiques dans la stabilité du système financier » (C. NOYER, « Régulation et confiance », *Rev. écon. fin.*, n° 100, décembre 2010, p. 111, spéc. p. 115), étant précisé qu'« elle peut elle-même être source de difficultés et d'aléa moral pour le système financier » (*ibid.*, p. 116).

(59) Th. BONNEAU, « Les objectifs de la régulation bancaire et financière à l'épreuve de la crise. Le point de vue du juriste », in *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière* (J. MOREL-MAROGER, Th. KIRAT et C. BORTEAU dir.), Bruxelles, Bruylant 2015, pp. 23 et s. Voy. également, P.-H. CASSOU, « Objectifs et principes de la réglementation financière européenne », in *Rapport moral sur l'argent dans le Monde*, 2014, Association d'économie financière, 2014, spéc. pp. 75 et s. : M. Cassou souligne qu'il y a quatre objectifs essentiels : la stabilité financière, la protection des intérêts de la clientèle, le bon fonctionnement des marchés et le bon fonctionnement des systèmes de paiement (spéc. p. 76).

(60) J. CARUANA, « Financial regulation, complexity and innovation », Discours du 4 juin 2014, Londres, Banks for international settlement.

et juste (61), et donc tenir compte de l'aléa moral (62) afin d'éviter que la collectivité ne subisse les conséquences de comportements irresponsables (63) : c'est la condition de son efficacité. L'aléa moral tend à prendre de l'importance, comme le montrent les travaux internationaux, étant observé que l'aléa moral peut faire l'objet d'une double approche : structurelle et comportementale. Elle est structurelle lorsqu'elle concerne l'organisation de la supervision, les missions confiées aux autorités ne devant pas entrer en conflit. Elle est comportementale lorsqu'elle vise à encadrer les comportements, cette approche présentant un double aspect, préventif – les règles prudentielles le composent – et curatif : en sont des exemples les mesures de résolution et les règles affectant la garantie des dépôts. L'aléa moral n'est toutefois pas seulement une question de régulation. C'est également une question de supervision, cet aléa devant être pris en considération par les autorités lorsqu'elles prennent des décisions, notamment des décisions de sanction ou des décisions d'agrément des professionnels ou des produits financiers.

11.2. Ces décisions se multiplient comme se sont multipliés les textes de façon considérable depuis la crise de 2008. La réglementation est devenue si volumineuse que l'on se plaint régulièrement d'être submergé et que certains appellent à une pause (64). Le volume de la réglementation européenne est bien sûr ici en cause, étant

(61) Voy. M. BARNIER, « Cohérence et convergence : les deux principes d'une régulation financière mondiale efficace », *RBF*, 3/2010, p. 480.

(62) Th. BONNEAU, « Aléa moral et régulation financière », *Bull. Joly Bourse*, décembre 2012, § 220, p. 526.

(63) « Une régulation juste doit donner aux intermédiaires financiers des incitants suffisamment forts pour qu'ils cessent de prendre des décisions qu'ils ne prendraient pas s'ils devaient en subir pleinement les conséquences... Une régulation juste cherche en priorité à minimiser l'aléa moral afin d'éviter que la collectivité en subisse les conséquences néfastes » (M. PETITJEAN, « Biais comportementaux, aléa moral et juste réparation », *RBF*, 1/2009, p. 63). Le même auteur souligne (art. préc., note 2) que « l'aléa moral provient du fait qu'un individu ou une institution, qui ne supporte pas pleinement les conséquences de ses propres actions, adapte son comportement et prend plus de risques qu'il ou elle ne le ferait autrement ». Voy. égal. A. SILEM et J.-M. ALBERTINI (dir.), *Lexique d'économie*, Paris, Dalloz, 2010, v° « Aléa moral » : « l'aléa moral est un concept économique qui désigne un comportement opportuniste probable d'une partie à l'égard d'une autre dans le cadre d'un contrat (travail, assurance, etc.) qui résulte de l'asymétrie informationnelle post-contractuelle... L'aléa moral est le comportement de celui qui n'assume pas intégralement le coût de ses initiatives et qui par conséquent multiplie ces actions dont les coûts sont supportés par d'autres ».

(64) H. DE VAUPLANE, « Changer les paradigmes de la régulation financière », in *Rapport moral sur l'argent dans le Monde*, 2014, *Association d'économie financière*, 2014, pp. 25 et s., spéc. p. 32 : « une bonne régulation est aussi une régulation qui sait alterner temps de réforme et temps de pause. Or, depuis le passage à la monnaie unique, ce sont près de vingt années de réformes ininterrompues qu'ont connues les marchés financiers en Europe. Il est désormais urgent de faire

observé que les principes et recommandations internationaux se sont largement accrus et qu'ils participent ainsi également de l'impression d'asphyxie réglementaire qui résulte de la masse des textes et des couches réglementaires qui s'accumulent (65). Par ailleurs comme la qualité de la réglementation est très discutable et que l'on souligne qu'elle ne permet pas toujours d'atteindre les objectifs recherchés (66), on peut se demander si le remède n'est pas alors pire que le mal et cette réglementation ne génère pas un risque systémique (67).

11.3. Cette question se pose aussi bien pour la régulation bancaire que pour la régulation financière. Il convient ici de souligner qu'il ne faut pas se méprendre sur la distinction faite entre la banque et la finance. Il est vrai que les professionnels de la banque sont les établissements de crédit alors que les professionnels de la finance sont les entreprises d'investissement. Toutefois, d'une part, les établissements de crédit peuvent accomplir toutes les activités bancaires et financières. D'autre part, les activités bancaires participent des services financiers, ceux-ci concernant tant la banque que les marchés financiers et l'assurance (68).

🔍 *Les services financiers de détail*

Selon la Commission européenne (*Livre vert sur les services de détail. De meilleurs produits, un plus large choix et davantage d'opportunités*

une pause en matière de régulation financière après toutes ces années d'harmonisation forcée. Et laisser aux acteurs de la finance le temps d'assimiler les milliers de pages de directives, règlements et autres textes publiés depuis une dizaine d'années ».

(65) Th. BONNEAU, « Remède ou cancer ? », *RD bancaire et fin.*, mai-juin 2013, Repère 3. Voy. également, à titre d'exemple, les textes concernant les professionnels, les textes posant les principes étant complétés par de multiples textes complémentaires : *infra*, n° 116. Dans un discours prononcé en novembre 2014, Monsieur Jonathan Hill, commissaire européen pour la stabilité financière, les services financiers et les marchés de capitaux dans l'Union (*Capital markets Union – finance serving the economy*, Brussels, 06 November 2014), a souligné que la mise en oeuvre des réformes adoptées (MIF 2, Solvency 2 et CRD 4) nécessite l'adoption de plus de 400 règlements délégués ou d'exécution.

(66) M.-A. FRISON-ROCHE, « La nature prométhéenne du droit en construction pour réguler la banque et la finance », in *Rapport moral sur l'argent dans le Monde*, 2014, Association d'économie financière, 2014, pp. 37 et s., spéc. p. 46 : « mais pour l'instant, des réglementations s'entassent et s'adoptent dans le vacarme et la bousculade. Le droit qu'elle instaure comme tout puissant et omniprésent est mal conçu pour tenir les opérateurs et protéger le marché et les investisseurs ». Comp. : P.-H. CASSOU, *Objectifs et principes de la réglementation financière européenne*, *op. cit.*, spéc. p. 84.

(67) Voy. Th. BONNEAU, « La norme prudentielle », in *Colloque AEDBF Monaco 2014, RD bancaire et fin.*, 2015, art. 36, spéc. n° 31. Sur le risque systémique qui, estime-t-on, est plus présent que jamais, voy. J.-M. NAULOT, « Insuffisance des régulations financières et recul de la gouvernance », in *Rapport moral sur l'argent dans le Monde*, 2014, Association d'économie financière, 2014, pp. 49 et s., spéc. p. 51.

(68) B. SOUSI-ROUBI, *Droit bancaire européen*, Paris, Dalloz, 1995, n° 5, p. 3.

pour les consommateurs et les entreprises, Bruxelles, le 10 décembre 2015, COM(2015)630 Final. Sur ce livre, voy. A. GOURIO et M. GILLOUARD, « Le livret vert sur les services financiers de détail », *RD bancaire et fin.*, janvier-février 2016, comm. n° 37 ; A. TENEBEAUM, « Services financiers de détail », *Banque et droit*, n° 165, janvier-février 2016, p. 62.), « les services financiers de détail regroupent un ensemble de prestations essentielles pour la population : un lieu où conserver son argent, des solutions d'épargne-retraite, de financement d'un projet immobilier ou d'autres achats, d'assurance de la personne ou de la propriété contre les problèmes de santé ou le risque d'accident, etc. » (spéc. p. 1). Cette définition paraît limiter les services financiers de détail aux personnes physiques alors que les entreprises sont également concernées (spéc. p. 3 : « pour le plus grand avantage des particuliers et des entreprises.. »), ce qui n'est pas étonnant car nombre d'entreprises sont dans des situations comparables à celles des particuliers. Les services financiers de détail se distinguent des services financiers qui sont fournis à des professionnels dont les activités relèvent elles-mêmes desdits services et à des professionnels qui souhaitent être comme ceux-ci. La notion de services financiers de détail doit être rapprochée de la distinction faite par les textes européens entre les clients de détail, les clients professionnels et les contreparties éligibles (*infra*, n° 422).

12. L'approche « services financiers » n'est pas sans justification (69), car les activités sont mêlées au sein de groupes offrant à leurs clients des services bancaires, financiers et assurantiers, et parce que certaines problématiques sont communes à l'ensemble de ces activités. Ce qui explique qu'une approche transversale complète nécessairement l'approche sectorielle, comme le montre le système européen de surveillance financière qui inclut les autorités européennes de surveillance de ces trois secteurs d'activités. À ces autorités s'ajoutent, sur le plan international, d'autres acteurs tels que le Comité de Bâle ou le GAFI, qui est le Groupe d'action financière internationale. L'étude de ces acteurs (1^{ère} partie) précédera celle des thèmes (2^e partie) qui sont en lien avec les préoccupations de notre société, en particulier, la sécurité et l'intégrité, ces thèmes étant étudiés dans leur double dimension internationale et européenne. Cette approche se justifie par le fait que la régulation européenne prend en compte la régulation internationale et parce que dans un monde globalisé, la régulation n'est efficace que si elle repose sur des standards internationalement acceptés (70).

(69) P.-H. CASSOU, « Objectifs et principes de la réglementation financière européenne », *op. cit.*, spéc. p. 75 : « le caractère global de la crise a ainsi remis en cause la distinction traditionnelle entre régulation bancaire, régulation des assurances et régulation des marchés financiers. Aujourd'hui, la régulation financière ne peut être conçue que de manière globale et non plus sectorielle ».

(70) J. CARUANA, « Financial regulation, complexity and innovation », *op. cit.*

○ **REFIT et call for evidence**

REFIT (*Regulatory Fitness and Performance Programme*) est le programme de la Commission européenne destinée à rendre la législation de l'Union européenne plus simple et à réduire les coûts induits par la réglementation (*cf. not. « Communication from the Commission to the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Better regulation for better results – An EU agenda », Strasbourg, 19 mai 2015, COM(2015) 215 final, spéc. p. 10*). C'est dans ce cadre que se situe le *call for evidence* concernant la législation sur les services financiers dont l'objectif est notamment de détecter les contraintes inutiles, les charges réglementaires inutiles, les incohérences et les vides juridiques (European Commission, *Call for evidence EU Regulatory Framework for Financial services*. Sur cet appel à témoignage, voy. B. SOUSI et son équipe, *Banque-Notes express*, 6 janvier 2016 : selon ces auteurs, il s'agit d'une forme inédite de consultation : « inédite par son ampleur en ce qu'elle ne porte pas sur tel ou tel sujet, comme c'était jusqu'à présent le cas (révision de telle directive, proposition de telle autre, etc...) mais sur toute la législation de l'UE en matière de services financiers... Inédite par son objectif en ce qu'il ne s'agit pas seulement de recueillir des avis ou des points de vue mais des réponses concrètes et des éléments d'informations empiriques sur cette législation »).