

TABLE DES MATIÈRES

	PAGES
Préface	5
Remerciements	11
Liste des abréviations	13
Sommaire	19
Introduction générale	21
§1 – <i>Économie, État et droit : justification, rôle et moyens de la régulation</i>	22
A – <i>Les limites du marché</i>	26
B – <i>Les limites de l'État</i>	30
1) <i>Derrière la régulation, l'État ?</i>	30
2) <i>Un retrait apparent de l'État dans la gouvernance des marchés ?</i>	31
3) <i>La régulation comme autolimitation de l'État</i>	36
C – <i>La dialectique droit/régulation</i>	38
§2 – <i>Leçons de la crise</i>	40
A – <i>Hypothèse de travail : risque systémique et régulation financière internationale</i>	40
B – <i>Plan de l'ouvrage</i>	43

PREMIÈRE PARTIE

LA RÉGULATION FINANCIÈRE À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

CHAPITRE 1. – Origines, déroulement et causes de la crise financière	51
Section 1 – Les éléments déclencheurs de la crise	52
§1 – <i>D'éléments macroéconomiques en éléments microéconomiques</i>	53
A – <i>Déséquilibres pré-crise mondiaux puis régionaux</i>	53
1) <i>De l'absence de politique économique internationale, aux déséquilibres macroéconomiques, à l'excès de liquidité mondiale</i>	53
a) <i>De l'échec de Bretton Woods à l'absence de gouvernance économique mondiale</i>	53

	PAGES
b) Déséquilibres mondiaux et excès de liquidité	55
2) Des politiques macroéconomiques monétaires nationales et régionales favorables	59
a) Une politique de taux accommodante	59
b) Coût du crédit et prix des actifs	61
B – Contexte économique des subprimes : quand les taux d'intérêts bas favorisent un endettement excessif et des placements alternatifs . .	64
1) L'influence du gouvernement sur le secteur particulier de l'immobilier : des subprimes au gonflement de la bulle immobilière	64
a) À l'origine, un choix politique et une loi : le Community Reinvestment Act	64
b) Les subprimes	66
2) L'utilisation par les banques de cette politique gouvernementale pour accroître leur rentabilité	68
a) Titrisation, innovation financière et contournement de la réglementation bancaire	68
i) Les exigences capitalistiques de Bâle II	70
ii) Le contournement des exigences de Bâle II par la titrisation	72
b) L'originate to distribute : modalité de la titrisation et source de la dispersion opaque d'actifs plus risqués	75
i) Le montage induit par le « prêter pour céder »	76
ii) Les risques induits par l'OTD	79
§2 – D'éléments microéconomiques en éléments macroéconomiques . . .	82
A – De la crise bancaire à la crise financière	83
1) De l'explosion de la bulle immobilière à la crise bancaire . . .	83
a) De l'explosion de la bulle à la dégradation des bilans . . .	83
b) De la dégradation des bilans à la crise de liquidité	87
2) De la crise bancaire au krach boursier : la contagion du secteur bancaire au secteur des marchés financiers	91
a) Abandon du Glass-Steagall Act et naissance du système bancaire de l'ombre	91
i) Les risques du décloisonnement des secteurs bancaire et financier	91
ii) La menace systémique de la gestion alternative	94
iii) La banque désinhibée	100
b) L'aggravation de la crise par les CDS	102
i) Définition et risques posés par les CDS	102
ii) Le régime de régulation des CDS avant la crise	104
B – La contagion à l'économie réelle puis à la dette souveraine	108
1) De la crise financière à la crise économique mondiale	108
a) Canaux de transmission et contagion à l'économie réelle .	108

	PAGES
b) <i>La réaction des politiques monétaires</i>	111
2) <i>De la crise économique à la crise des dettes souveraines</i>	115
a) <i>Plans de relance et dettes publiques</i>	115
b) <i>La crise des dettes souveraines</i>	120
i) <i>La défiance vis-à-vis de la solvabilité des États</i>	121
ii) <i>Les premières mesures prises</i>	125
Section 2 – Les vulnérabilités juridiques	
à la source de la crise	129
§1 – <i>Origines des failles de la réglementation</i>	
<i>bancaire et financière</i>	131
A – <i>Au niveau européen : PASF, comitologie et soft law</i>	131
1) <i>Le cadre de déréglementation des marchés financiers européens</i>	133
a) <i>Le PASF et la directive MIF : de la libéralisation à l'opacité des marchés</i>	134
i) <i>Les objectifs de la directive MIF</i>	135
ii) <i>Les risques induits par la MIF : complexité et opacité des marchés</i>	137
b) <i>Le processus Lamfalussy</i>	141
2) <i>Les failles de la déréglementation européenne</i>	145
a) <i>Le défaut de la comitologie : des normes techniques mais non contraignantes</i>	147
b) <i>Un encouragement à la soft law pour relayer l'autorégulation : l'exemple des agences de notation</i>	150
i) <i>Le régime d'autorégulation des agences avant la crise</i> ..	155
ii) <i>Conflit d'intérêts, rating shopping et concurrence entre agences</i>	158
iii) <i>La problématique de la « notation réglementaire »</i>	161
B – <i>Au niveau international</i>	166
1) <i>Un système d'élaboration des standards critiquable</i>	170
a) <i>Le risque de capture des comités de standardisation hybrides : l'exemple du Comité de Bâle</i>	171
i) <i>Le comité de Bâle et sa capture progressive</i>	172
ii) <i>L'illustration technique de la « privatisation des normes » : la Value At Risk et l'échec du Pilier 2</i>	176
b) <i>La difficulté de légitimer les normes issues d'organisations professionnelles : l'exemple de l'IASC et de l'IASD</i>	183
i) <i>L'efficacité en question de la juste valeur</i>	187
ii) <i>Juste valeur et procyclicité</i>	191
2) <i>La conséquence de cette organisation réglementaire : la difficulté de voir transposées des normes non contraignantes et illégitimes</i>	195
a) <i>La difficile transposition de standards internationaux non contraignants validés par un mécanisme embryonnaire</i>	197

b) <i>La difficile transposition de standards non légitimes vis-à-vis des pays émergents</i>	202
§2 – <i>Origines des failles dans la supervision</i>	206
A – <i>Au niveau européen</i>	207
1) <i>L'absence de supervision microéconomique per se</i>	208
a) <i>Des comités consultatifs à vocation réglementaire</i>	208
b) <i>... et non des régulateurs à compétences décisionnelles</i> ..	210
2) <i>L'absence de supervision macroéconomique</i>	215
a) <i>Des recommandations ignorées</i>	215
b) <i>Une ignorance à l'origine de lacunes réglementaires</i>	217
B – <i>Au niveau international</i>	220
1) <i>Les failles du système de gouvernance financière mondiale</i> ..	220
a) <i>Les trois réformes de la supervision financière mondiale</i>	221
b) <i>La conséquence d'une architecture de supervision néolibérale : la perte de légitimité de ses composantes</i>	225
2) <i>Les failles du système de gouvernance, causes du défaut de supervision effective du risque systémique</i>	227
a) <i>L'échec matériel de la supervision macroéconomique du couple FMI/FSF</i>	228
b) <i>Un échec plus général du multilatéralisme ?</i>	231
 CHAPITRE 2. – Tirer les leçons de la crise systémique : la révision du modèle de régulation financière	243
Section 1 – Le recours au droit de la régulation pour pallier et prévenir les défaillances de marchés	244
§1 – <i>La crise de 2008 : une crise de la régulation ?</i>	244
A – <i>À l'origine de la régulation : les difficultés posées par le marché libéralisé et prétendument « efficient »</i>	244
1) <i>Le marché efficient et la concurrence à l'équilibre</i>	245
a) <i>L'ouverture à la concurrence des marchés</i>	245
b) <i>Les hypothèses économiques au soutien de la libéralisation : anticipations rationnelles et efficience des marchés</i>	249
i) <i>Optimum de Pareto et homo economicus pour des marchés à l'équilibre</i>	249
ii) <i>Théorie des marchés efficients</i>	250
2) <i>Echec des postulats économiques fondant la théorie des marchés efficients</i>	252
a) <i>Efficience informationnelle et agent « nashien »</i>	252
b) <i>Illustration par la crise de la mise à l'épreuve de la théorie des marchés efficients</i>	255
i) <i>Théorie de l'agence</i>	256
ii) <i>Sélection adverse</i>	257

	PAGES
iii) Aléa moral	258
iv) La théorie des marchés efficients ébranlée.	260
B – <i>Le recours au droit de la régulation</i>	262
1) <i>Naissance et application de la régulation économique</i>	262
a) <i>Rappel de définition</i>	262
b) <i>Echec de la main invisible et défaillances de marché :</i> <i>les justifications du recours à la régulation</i>	265
i) L'échec de la main invisible en présence de rendements croissants (monopole naturel).	266
ii) L'échec de la main invisible en présence de biens communs.	268
iii) L'échec de la main invisible en présence d'une externalité ou d'une imperfection informationnelle de marché ...	270
2) <i>La remise en cause par la crise du modèle de régulation</i>	272
a) <i>La crise financière : une crise du droit de la régulation</i> <i>économique</i>	272
b) <i>Vers un droit de la régulation financière/systémique</i> <i>autonome ?</i>	274
§2 – <i>Applicabilité de la théorie générale</i> <i>de la régulation à la régulation financière</i>	279
A – <i>Le fonctionnement bicéphale de la régulation</i>	279
1) <i>La réglementation</i>	280
a) <i>L'intérêt de la réglementation</i>	281
b) <i>Régulation Principe based ou rule based ?</i>	285
i) Distinction des deux notions.	286
ii) Applicabilité commune des modèles dans la régulation financière.	288
2) <i>La supervision</i>	290
a) <i>Le besoin de supervision</i>	290
b) <i>Supervision sectorielle, unifiée ou par objectif ?</i>	293
i) Les différents modèles de supervision.	293
ii) Avantages et inconvénients des modèles récents.	296
iii) Quel modèle préférer pour la supervision du système financier ?	298
B – <i>Outils et fonctionnement de la régulation</i>	300
1) <i>Un droit téléologique justifiant une intervention large</i> <i>du régulateur</i>	301
a) <i>Les mesures réglementaires ex ante et ex post</i>	301
b) <i>Les outils interdisciplinaires du régulateur</i>	304
2) <i>Garanties procédurales et efficacité du droit</i>	308
a) <i>Les garanties procédurales encadrant l'action du régulateur</i>	308
b) <i>Le contrôle et l'évaluation des actions du régulateur</i>	312
i) Les mécanismes assurant l' <i>accountability</i> du régulateur	313

	PAGES
ii) L'évaluation des mesures de régulation : l'analyse économique du droit.....	314
Section 2 – Quels paradigmes pour la régulation financière post-crise ?	319
§1 – Les spécificités des marchés mis en exergue par la crise.....	321
A – Des marchés globaux, désintermédiés et dérégulés : la règle des 3D.	321
1) Au-delà de l'État : le décloisonnement et la désintermédiation des marchés globaux et souverains	322
a) La globalisation financière	322
b) La désintermédiation de l'économie	325
2) La dérégulation des marchés par les États	329
a) La déréglementation : un retrait apparemment forcé des États	329
b) Dilemme politique ou emprise plus profonde des marchés sur les États ?.....	330
B – La complexité du système financier : des marchés interconnectés et porteurs de risque systémique	335
1) Innovation et interconnexion à l'origine de la complexité des marchés.....	335
a) L'innovation : conséquence de la dérégulation.....	335
i) Les causes de l'innovation	336
ii) Les effets des innovations.....	339
iii) Quelles leçons en tirer pour la re-régulation ?	342
b) Interconnexion/interdépendance des secteurs	344
i) Définition et illustration de l'interconnexion des secteurs .	345
ii) Quels enseignements tirer de cette porosité des secteurs ?	347
2) Conséquence de l'innovation et de l'interconnexion : la complexité et le risque systémique du système financier	349
a) Complexité et insuffisances informationnelles	349
i) De l'origine de la complexité du système financier	349
ii) Conséquences de la complexité en termes informationnels	350
iii) Quels enseignements tirer de la théorie de la complexité ?	353
b) Le risque systémique : l'externalité principale du système financier.....	354
i) Définition économique du risque systémique	354
ii) Les deux types de risques systémiques.....	357
iii) Quelle conséquence pour la régulation financière ? ...	359
§2 – Le renouveau de la théorie de la régulation financière après la crise.....	359
A – Le renforcement des objectifs « traditionnels » de la régulation financière	360
1) La transparence pour préserver l'information.....	360

	PAGES
a) <i>L'asymétrie d'information, imperfection classique des marchés financiers</i>	361
b) <i>La transparence comme moyen procédural pour préserver la diffusion de l'information</i>	363
2) <i>La protection du consommateur (=investisseur) pour rétablir la confiance</i>	366
a) <i>La notion de confiance</i>	366
b) <i>Protéger les investisseurs par le droit pour préserver la confiance</i>	369
B – <i>Nouveaux paradigmes de périmètre et d'échelle : des secteurs financier/bancaire/assurantiel au système financier</i>	373
1) <i>L'esprit du paradigme macroprudentiel appliqué à la réglementation</i>	374
a) <i>L'origine du paradigme macroprudentiel : le lien entre dimension microprudentielle et macroprudentielle de la réglementation</i>	374
b) <i>Caractéristiques de la réglementation macroprudentielle</i>	377
i) <i>La dimension transversale de la réglementation macroprudentielle</i>	377
ii) <i>La dimension temporelle de la réglementation macroprudentielle</i>	379
2) <i>L'esprit du paradigme macroprudentiel appliqué à la supervision</i>	380
a) <i>La supervision macroprudentielle : concilier supervision microéconomique et macroéconomique</i>	382
b) <i>Quelles manifestations de la supervision macroprudentielle ?</i>	386

DEUXIÈME PARTIE

LA MISE EN APPLICATION DEPUIS LA CRISE DES PRINCIPES DE LA RÉGULATION « SYSTÉMIQUE »

CHAPITRE 1. – <i>La révision des périmètre et échelle de la régulation financière</i>	399
Section 1 – <i>Revoir le périmètre réglementaire de la régulation financière : le nouveau paradigme macroprudentiel</i>	400
§1 – <i>L'aspect temporel du paradigme macroprudentiel : renforcer et revoir la réglementation microprudentielle des établissements</i>	400
A – <i>La révision des règles prudentielles pour consolider la solidité des établissements</i>	401
1) <i>Renforcer Bâle II par Bâle III en passant par Bâle II.5</i>	401

	PAGES
a) <i>Consolider les dispositions relatives aux fonds propres</i> . .	402
i) Révision quantitative des fonds propres	403
ii) Révision qualitative des fonds propres : au numérateur . .	404
iii) Révision qualitative des fonds propres : au dénominateur	406
iv) Lacunes subsistantes	410
b) <i>Encadrer la titrisation par la réglementation microprudentielle</i>	412
i) Une pondération plus importante	413
ii) Une obligation de rétention du risque	414
iii) Efficacité relative de la rétention du risque	416
2) <i>Dispositions relatives à la gouvernance et à l'incitation : l'exemple des rémunérations variables</i>	418
a) <i>Le dispositif</i>	418
b) <i>Appréciation du dispositif et mesures de gouvernance complémentaires</i>	423
B – <i>Les nouveautés apportées à la réglementation microprudentielle : la prise en compte de la procyclicité</i>	426
1) <i>Le dispositif de Bâle III</i>	426
a) <i>La gestion de la liquidité</i>	426
i) Le ratio court terme	427
ii) Le ratio à long terme	428
iii) Difficultés posées par l'introduction de ces ratios	429
b) <i>Ratios complémentaires « macroprudentiels »</i>	430
i) Coussin de conservation	430
ii) Coussin contracyclique	431
iii) Le ratio de levier	433
2) <i>Appréciation des nouvelles règles microprudentielles</i>	439
a) <i>Incidence / coût pour l'économie</i>	439
i) Arguments avancés par les banques	439
ii) Admissibilité de ces arguments sur le long terme : coûts et bénéfices réels des nouvelles réglementations	443
b) <i>Implications pour les banques et effets pervers</i>	447
i) La conséquence ironique d'une réglementation formulée par des États intéressés	447
ii) De nouvelles exigences contradictoires	448
iii) Risques liés à l'arbitrage réglementaire	450
§2 – <i>L'aspect transversal du paradigme macroprudentiel : élargir le champ de la réglementation au regard du risque systémique</i>	452
A – <i>Identifier les institutions systémiques bancaires et non bancaires</i> .	453
1) <i>De la doctrine du Too big to fail à la doctrine des SIFIs</i>	454
a) <i>Définir l'institution systémique, cible topique de la régulation macroprudentielle</i>	454

	PAGES
i) Le risque posé par la taille croissante des banques.....	454
ii) Le risque d'aléa moral provoqué par la garantie implicite de l'État.....	456
iii) La définition de la SIFI.....	458
b) <i>Critères d'identification des SIFIs : dépasser le critère unique de la taille.....</i>	459
2) <i>Élargir le périmètre de la régulation des SIFIs au shadow banking.....</i>	462
a) <i>Du Too big to fail au Too interconnected to fail.....</i>	462
b) <i>Critères d'identification des SIFIs non bancaires.....</i>	466
i) Définir les contours du système bancaire parallèle.....	466
ii) En identifier les institutions et activités systémiques...	468
B – <i>Les nouvelles réglementations macroprudentielles.....</i>	471
1) <i>La réglementation « microprudentielle » renforcée des SIFIs.....</i>	471
a) <i>Capital additionnel.....</i>	471
i) Proposition du Comité de Bâle.....	472
ii) Le dispositif américain.....	475
b) <i>Régimes de résolution.....</i>	476
i) Propositions du CSF.....	477
ii) Régime américain.....	480
2) <i>Mesures « macroprudentielles » contre la surchauffe du système provoquée par les institutions systémiques.....</i>	483
a) <i>La taxe sur les transactions financières.....</i>	484
i) Les paramètres de la taxe.....	485
ii) La taxe française.....	486
iii) Appréciation.....	488
b) <i>L'assurance du système financier.....</i>	491
Section 2 – Revoir l'échelle de la supervision financière : le nouveau paradigme macroéconomique.....	495
§1 – <i>Réformer la supervision en réconciliant micro et macro : l'exemple de la nouvelle architecture de supervision financière européenne ..</i>	496
A – <i>Le pilier de surveillance « microéconomique ».....</i>	500
1) <i>Création du Système européen de surveillance financière.....</i>	500
a) <i>Fonctions du SESF.....</i>	501
b) <i>Objectifs et structure des nouvelles autorités composant le SESF.....</i>	503
2) <i>Pouvoirs et missions des Autorités.....</i>	506
a) <i>Du processus Lamfalussy au processus Larosière.....</i>	506
i) La révision de la procédure européenne.....	507
ii) La mise en œuvre du processus Larosière par les Autorités.....	508
b) <i>Pouvoirs unilatéraux : arbitrage, décisions individuelles</i>	512
i) Le pouvoir de règlements des conflits.....	512

	PAGES
ii) Participation à la prévention et au contrôle du risque systémique	514
iii) Appréciation de ces nouveaux pouvoirs	517
B – <i>Le pilier de surveillance « macroéconomique »</i>	518
1) <i>La mise en place du Comité européen du risque systémique</i> ..	518
a) <i>Fonction du CERS</i>	518
b) <i>Objectifs et structure du CERS</i>	519
2) <i>Résultats escomptés et comparaison avec les modèles nationaux</i> ..	521
a) <i>Missions et effectivité d'action</i>	521
i) Une triple mission : collecter les informations, évaluer le risque et alerter les autorités quand nécessaire	521
ii) Première appréciation	523
b) <i>Comparaison avec les exemples américains, français et anglais</i>	524
i) Le Conseil de régulation financière et du risque systémique ..	524
ii) Le <i>Financial Policy Committee</i>	525
iii) Le <i>Financial Stability Oversight Council</i>	527
§2 – <i>La réforme de l'architecture financière internationale</i>	529
A – <i>La révision institutionnelle de l'architecture financière mondiale</i> ..	530
1) <i>Une nouvelle architecture bicéphale</i>	530
a) <i>Genèse</i>	530
b) <i>Une structure micro et macroéconomique</i>	532
2) <i>Un nouveau pilier réglementaire : le Conseil de Stabilité financière</i>	534
a) <i>Nouvelles missions et responsabilités</i>	536
b) <i>Réformes structurelles du CSF</i>	542
B – <i>Le FMI : pilier institutionnel et macroéconomique</i>	549
1) <i>Nouvelles missions du FMI relatives à la régulation financière</i> ..	550
a) <i>Mission quant à la réglementation financière</i>	550
b) <i>Nouvelle mission quant à la supervision macroéconomique des politiques financières étatiques</i>	555
i) Le Processus d'Évaluation Mutuelle	555
ii) Le FMI : Superviseur du risque systémique	558
2) <i>Réformes structurelles pour plus de légitimité</i>	560
a) <i>Une gouvernance rééquilibrée : réforme des quotas et du SMI</i> ..	560
b) <i>Force de frappe</i>	564
CHAPITRE 2. – <i>La consolidation des objectifs de la régulation financière</i> ..	569
Section 1 – <i>L'objectif de transparence pour protéger les marchés des imperfections informationnelles</i>	570
§1 – <i>Faire la lumière pour réduire l'opacité des produits et des échanges : l'exemple des dérivés échangés de gré à gré</i>	571

	PAGES
A – <i>Problématiques d'opacité et solutions proposées</i>	573
1) <i>Du gré à gré à la transparence : la mise en application des objectifs du G20.</i>	574
a) <i>Justification et décision de réguler les dérivés</i>	574
b) <i>La traduction des objectifs du G20 en projets réglementaires</i>	578
2) <i>Solution proposée : la compensation.</i>	580
a) <i>Le principe de la compensation</i>	580
b) <i>Avantages théoriques liés à la compensation.</i>	586
B – <i>Contenu et apports informationnels des nouvelles réglementations</i>	588
1) <i>Les produits et acteurs couverts par les deux nouvelles réglementations</i>	588
a) <i>Le périmètre produit : quelle obligation de compenser ?</i> ..	588
i) <i>Les types de produits visés par les réglementations</i>	588
ii) <i>Eligibilité à la compensation de ces produits.</i>	590
b) <i>Le périmètre acteurs</i>	595
i) <i>Aux États-Unis.</i>	595
ii) <i>En Europe</i>	597
2) <i>De la réglementation à la transparence</i>	599
a) <i>La centralisation des informations de marché : l'apport ex ante de la transparence de marché</i>	599
b) <i>L'apport de la transparence de marché pour l'ex post</i>	603
i) <i>Isoler le système de la faillite d'un adhérent.</i>	604
ii) <i>Éviter la contagion de la faillite d'un client à la CPP, « opérateur crucial »</i>	607
§2 – <i>Faire la lumière pour réduire l'opacité des acteurs financiers : l'exemple des plates-formes opaques et de la finance de l'ombre</i>	613
A – <i>La directive MIF : préférer le paradigme de la transparence à celui de la concurrence</i>	613
1) <i>La création d'une nouvelle catégorie de marché.</i>	616
a) <i>Conséquence du développement des dark pools et autres MTF.</i>	616
b) <i>La création des OTF</i>	619
2) <i>Intérêt de la nouvelle catégorie en termes de transparence transactionnelle</i>	623
a) <i>La transparence pré- et post négociation élargie à tous les systèmes de négociation.</i>	623
i) <i>La transparence pré-négociation : des exceptions encore nombreuses</i>	623
ii) <i>La transparence post-négociation : vers un retour au paradigme de la concurrence ?</i>	626
b) <i>Le traitement du trading à haute fréquence (HTF)</i>	631

	PAGES
B – <i>La transparence des établissements de l'ombre : l'exemple de la directive AIFM</i>	637
1) <i>Contenu de la directive</i>	639
a) <i>Acteurs visés</i>	639
b) <i>Agrément et conditions d'obtention</i>	641
2) <i>Appréciation de la directive</i>	645
a) <i>Apports informationnel et réglementaire et comparaison à loi Dodd-Frank</i>	645
b) <i>Pistes à envisager et travaux à venir</i>	649
Section 2 – L'objectif-outil de la « protection du consommateur »	651
§1 – <i>L'objectif de la protection de l'investisseur : préserver/restaurer la confiance</i>	653
A – <i>Assurer la confiance des investisseurs par des mesures de protection informationnelles : les stress tests bancaires</i>	653
1) <i>Présentation des stress tests européens</i>	656
a) <i>Fonction et crédibilité des stress tests</i>	656
b) <i>Méthodes, scénarios et conditions des derniers tests européens</i>	659
2) <i>Appréciation de ces tests</i>	666
a) <i>Réactions des marchés : avantages à court terme et inconvénients à moyen terme</i>	667
i) <i>Aspects positifs</i>	667
ii) <i>Les biais révélés</i>	670
b) <i>Réaction des autorités et premières améliorations</i>	673
B – <i>Re-réguler les dispensateurs de confiance : les agences de notation</i>	675
1) <i>Le nouveau dispositif américano-européen</i>	678
a) <i>Enregistrement et conditions relatives aux conflits d'intérêts et à la transparence</i>	679
i) <i>En Europe</i>	679
ii) <i>Aux États-Unis</i>	684
b) <i>Le rôle de surveillance accru des régulateurs</i>	685
2) <i>Appréciation de la nouvelle réglementation</i>	688
a) <i>Appréciation : responsabilité et rémunération</i>	688
b) <i>Projets réglementaires : concurrence, notes souveraines, agence publique et rôle des notations</i>	692
i) <i>L'intensification de la concurrence entre agences</i>	693
ii) <i>Les propositions d'agence publique</i>	695
iii) <i>La désintoxication à la notation réglementaire</i>	698
§2 – <i>Les moyens mis en œuvre pour protéger le consommateur</i>	700
A – <i>La protection de l'investisseur sur les marchés</i>	701
1) <i>La régulation ex post par la sanction</i>	702
a) <i>La sanction pénale : la révision attendue de la directive Abus de marché</i>	703

	PAGES
i) Les objectifs de la MAD II	703
ii) Un périmètre élargi à l'OTC et au HTF	704
iii) Renforcement des infractions et des sanctions	706
b) <i>La sanction administrative : premiers renforcements</i>	
<i>au niveau national</i>	709
i) En France	709
ii) Aux États-Unis	712
2) <i>Des régulateurs renforcés (pouvoirs décisionnels et budget)</i>	
<i>pour protéger l'investisseur ex ante</i>	714
a) <i>Nouveaux pouvoirs unilatéraux : les exemples</i>	
<i>de l'interdiction des ventes à découvert en urgence,</i>	
<i>des CDS à nu et des stub quotes</i>	714
i) Le Règlement européen sur la vente à découvert	
et certains aspects des CDS	715
ii) Prévention des cracks éclairs et « coupe circuits »	722
b) <i>Les moyens financiers et humains des autorités</i>	
<i>de régulation</i>	724
i) Le corollaire du rôle de surveillance déterminant	
que leur confient les nouvelles réglementations	724
ii) Augmentation du budget et du personnel des autorités	
de régulation	728
B – <i>La protection des déposants</i>	732
1) <i>Le régulateur comme nouveau gardien de la protection</i>	
<i>des épargnants</i>	733
a) <i>Mesures institutionnelles : nouveaux départements</i>	
<i>et agences de protection de l'épargnant</i>	734
i) En France	734
ii) En Europe	736
iii) Aux États-Unis	737
b) <i>Les nouvelles initiatives prises par les régulateurs</i>	737
i) Les alertes sur les publicités trompeuses :	
le cas du Forex	738
ii) Les alertes sur les produits dangereux car complexes ..	740
iii) L'encadrement renforcé des pratiques de crédit	742
iv) La certification professionnelle	743
2) <i>Règle Volcker / Rapport Vickers : la séparation des banques</i>	
<i>de détail des banques d'investissement</i>	747
a) <i>Présentation des règles</i>	747
i) La règle Volcker	748
ii) La proposition Vickers	753
b) <i>Appréciation des règles</i>	757
i) Effets pervers potentiels	757
ii) Le sort de la banque universelle en question	760

	PAGES
Conclusion générale : quelles conclusions tirer des nouvelles réglementations quant à la coopération internationale ?.....	765
1) <i>L'élaboration de la régulation financière internationale post-crise comme preuve de l'efficacité du G20.....</i>	<i>768</i>
2) <i>Des résultats parfois inégaux et critiqués.....</i>	<i>775</i>
3) <i>La pièce manquante : la figure du juge ?</i>	<i>780</i>
Postscript	789
§1 – <i>Régulation des activités bancaires en France.....</i>	<i>789</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>789</i>
1) <i>Protection du déposant / Séparation des activités utiles au financement de l'économie et des activités spéculatives ..</i>	<i>789</i>
2) <i>Réduction de l'aléa moral des banques.....</i>	<i>790</i>
3) <i>Supervision microprudentielle</i>	<i>790</i>
4) <i>Résolution bancaire</i>	<i>791</i>
5) <i>Supervision macro-prudentielle</i>	<i>791</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>791</i>
§2 – <i>Corpus MIF II</i>	<i>791</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>791</i>
1) <i>Transparence.....</i>	<i>791</i>
2) <i>Protection du consommateur vis-à-vis des produits proposés</i>	<i>792</i>
3) <i>Trading à haute fréquence</i>	<i>792</i>
4) <i>Matières premières.....</i>	<i>792</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>792</i>
§3 – <i>EMIR</i>	<i>793</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>793</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>794</i>
§4 – <i>Corpus Abus de marché II.....</i>	<i>795</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>795</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>795</i>
§5 – <i>Union bancaire</i>	<i>795</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>795</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>796</i>
§6 – <i>Rapport Liikanen</i>	<i>797</i>
§7 – <i>CRD IV.....</i>	<i>797</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>797</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>798</i>
§8 – <i>Taxe sur les transactions financières.....</i>	<i>798</i>
A – <i>Depuis 2012</i>	<i>798</i>
B – <i>Calendrier à venir.....</i>	<i>799</i>
§9 – <i>Shadow banking</i>	<i>800</i>

	PAGES
§10 – <i>SIFI et Régime de résolution</i>	800
A – <i>Au niveau international</i>	800
B – <i>En Europe</i>	801
C – <i>Calendrier à venir</i>	802
§11 – <i>CSF</i>	803
A – <i>Depuis 2012</i>	803
B – <i>Calendrier à venir</i>	803
Glossaire	805
Bibliographie	871
Index	985
Table des matières	993
La régulation financière face à la crise	1009
Post-crisis financial regulation	1011