

## **Conséquences de la crise sur la régulation financière**

**par M. Gérard RAMEIX**

**Président de l'Autorité des Marchés Financiers**

**Le 2 Juin 2016**

M. Gérard Rameix, diplômé de droit public, de l'Institut des Sciences Politiques de Paris et de l'ENA, est un haut fonctionnaire français ayant également dirigé des entreprises financières privées. Notamment ancien Secrétaire Général de feu la COB (Commission des Opérations de Bourse), il est depuis 2012 Président de l'Institution qui l'a remplacée, l'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

### **Résumé de son intervention**

Contrairement à l'idée généralement répandue, la crise financière ne commence pas en septembre 2008 avec la chute de Lehmann Brothers mais en Juillet 2007. La crise a déclenché plusieurs types de réaction par les régulateurs : des réactions à chaud pour apaiser les marchés et des efforts de régulation à plus long terme pour renforcer leur stabilité.

La régulation est bâtie sur le mode « Twin Peaks ». Le premier « peak » est prudentiel : c'est-à-dire l'ensemble des mesures prises pour limiter le risque systémique.

Le deuxième « peak » est la régulation de marché qui comprend la vérification de la qualité des infrastructures de marché et le contrôle de la bonne diffusion des informations.

Depuis la crise, la conception de ce qu'est la régulation a beaucoup évolué. Il faut d'abord avoir à l'esprit que les pays structurent leurs organes de régulation de façon différente. Certains comme l'Allemagne ou la Grande Bretagne, plus récemment, fonctionnent sur le modèle du régulateur unique. Les USA ont six régulateurs tels qu'entre autres le CFTC (Commodity Futures Trading Commission), la SEC (Securities and Exchange Commission), le FED, le OCC (Office of the Comptroller of the Currency). Deux grandes idées articulent leur action :

- la réforme de la régulation
- la solidité du système financier

Suite à la crise de juillet 2007, les interventions des Etats et des banques centrales furent d'une taille gigantesque. Leur action a largement dépassé le cadre de la régulation financière comme l'a décrit Ben Bernanke, ex-président de la Banque Fédérale américaine dans son livre : « The courage to Act : A Memoir of a Crisis and its Aftermath ». Dans ce contexte l'Etat américain avait forcé le rapprochement des banques telles que JP Morgan et Bear Stearns ou Bank Of America et Merrill Lynch. D'autre part, il avait aussi utilisé des fonds publics colossaux pour renflouer les banques et autres institutions financières comme AIG, Freddy Mac et Fanny Mae.

En Europe les interventions ont été tout aussi spectaculaires. Progressivement, la supervision des 130 banques européennes sur le plan prudentiel s'est organisée sous la tutelle d'un régulateur européen unique : la Banque Centrale Européenne.

Mais la régulation se fait à un niveau plus global sous la direction du FSB (Financial Stability Board) créé dans le cadre du G7 élargi au G20. Le FSB est dirigé par Mark Carney qui est aussi gouverneur de la banque d'Angleterre. Le rôle du FSB est de fédérer les différentes approches implémentées dans chaque pays. Cette action est nécessaire puisque des actions éparées peuvent s'avérer inefficaces dans un contexte où les marchés sont aussi ouverts et aussi intégrés. La régulation de type Bâle 3, qui donne des recommandations sur les ratios comptables des banques s'inscrit dans ce cadre international.

La FSB coordonne les efforts de régulation des activités de financement de marché. Son action a donné naissance à l'agenda Barnier en Europe et à la loi Dodd-Franck aux USA. Ce dernier est plus complexe et a été implémenté plus rapidement. Il existe une régulation spécifique pour les produits dérivés de gré à gré : EMIR (European Market Infrastructure Regulation). Afin de mitiger le risque de contrepartie, l'effort de régulation a renforcé l'utilisation des chambres de compensation pour les produits dérivés ou alternativement l'utilisation d'appels de marge dans les contrats de gré à gré.

Le durcissement de la régulation vient contredire la tendance à la dérégulation et à l'ouverture des marchés observée dans les deux décennies qui précédèrent la crise de 2007. Cependant, les efforts récents de politique monétaire, injections massives de liquidités et maintien des taux à un niveau très bas, portent en eux une contradiction majeure. En effet, ces politiques favorisent une prise de risque excessive par les institutions financières. Cette tendance a donc pour conséquence d'atténuer l'effet de la régulation.

P.S. Un grand merci à l'ingénieur de recherche de la Chaire, Messaoud Chibane.