

QUELLE REGULATION ET QUELS LEVIERS
DANS LA FINANCE INTERNATIONALE ?

WHAT REGULATION AND LEVERAGE
ON INTERNATIONAL FINANCE?

Cycle de conférences 2009 - 2010 :
Régulation de crise, régulation en crise ?

Conference Cycle 2009-2010:
Crisis Regulation – Regulatory Crisis

PROGRAMME
INVITATION

Lundi 29 juin 2009 - 18h00 / 20h00
Monday 29 June 2009 - 6 p.m. to 8 p.m.

La crise financière est là.
Les systèmes de régulation ont mal fonctionné.
La première conférence du cycle a identifié leurs défaillances. Cette deuxième conférence tend à montrer comment les acteurs gouvernementaux et non gouvernementaux commencent à tirer les leçons de ces défaillances, spécialement au niveau international. Elle cherchera à prolonger la réflexion sur les pistes d'amélioration de la régulation financière à ce niveau.

The crisis is here.
Regulatory systems have not coped.
The first conference of the cycle identified its failures. This second conference intends to show how government and non-government stakeholders are now drawing the conclusions from these failures, especially at the international level. It will aim at opening up the reflection on potential improvements to financial regulation.

Introduction des débats par / Introduction by :



Jean-Marc SAUVÉ
Vice-président du Conseil d'Etat
Vice-president of the Council of State

Les intervenants / The speakers :



Christian de BOISSIEU
Professeur de sciences économiques
Université Paris I Panthéon-Sorbonne
Professor of Economic Sciences
Paris I Pantheon-Sorbonne University
Nanterre



Ramon FERNANDEZ
Directeur général du Trésor
et de la politique économique
Director-General of the Treasury and
the economic policy

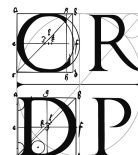


Baudouin PROT
Directeur général de BNP Paribas
Managing-Director of BNP Paribas

Un débat animé par / The moderator :



Bertrand du MARAIS
Conseiller d'Etat, Professeur associé de droit
à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
Councillor of State, Adjunct Professor of Law at Paris
West Nanterre University



Accès / Access

Adresse/Address :
Conseil d'Etat
Place du Palais Royal,
75001 Paris
Métro : Ligne 1,
Palais-Royal-Musée du Louvre

Inscription : jusqu'au 15 juin 2009 / NOMBRE DE PLACES LIMITÉ
Registration : before June 15th 2009

- **Coordonnatrice du cycle :** Martine JODEAU, Conseiller d'Etat
- **Contact presse :** Isabelle SCHWARTZ, Tel. : 01 40 20 82 71
- **Inscription :** par courriel à l'adresse sre-colloques@conseil-etat.fr
Registration : by email to sre-colloques@conseil-etat.fr with address and occupation
- **Important :** se munir d'une pièce d'identité et de l'invitation
Important : please come with a photo ID and this invitation



Christian de Boissieu

est depuis 2003 président délégué du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre, après en avoir été membre de 1997 à 2002. Professeur d'économie spécialiste des questions monétaires, financières et bancaires, il a exercé ses fonctions de 1972 à 1992 à l'Institut d'études politiques de Paris et enseigne aujourd'hui à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne. Expert auprès de la Commission économique et monétaire du Parlement européen de 2002 à 2004, Christian de Boissieu est aujourd'hui membre du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et conseiller scientifique auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Il a écrit ainsi que dirigé la publication de nombreux ouvrages (notamment Les mutations de l'économie mondiale en 2000 et Les systèmes financiers. Mutations, crises et régulation en 2004).

Since 2003 **Christian de Boissieu** has been Deputy Chairman of the Prime Minister's Council for economic analysis, after sitting as a Council member from 1997 to 2002. Mr de Boissieu is a Professor of Economics specialized in monetary, financial and banking issues. He lectured at the Institut d'Etudes Politiques de Paris from 1972 to 1992 and lectures now at the University Paris I Pantheon-Sorbonne. He was appointed Expert to the Economic and monetary commission of the European Parliament from 2002 to 2004. Christian de Boissieu is currently a member of the French Credit Institutions and Investment Firms Committee (CECEI) and a scientific adviser to the Financial Markets Authority (AMF - French securities and exchange commission). He wrote and directed the publication of various books (namely Structural Changes in the World Economy in 2000 and Financial Systems, Changes, Crisis and Regulation in 2004).



Ramon Fernandez

est depuis mars 2009 directeur général du Trésor et de la politique économique au ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi. Administrateur civil, il a été de 2002 à 2003 conseiller technique au cabinet de Francis Mer, ministre de l'économie et des finances, et de 2007 à 2008 conseiller économique à la présidence de la République. En 2008, il est directeur de cabinet de Xavier Bertrand, ministre du travail, des relations sociales, de la famille et de la solidarité avant de rejoindre en février 2009 la Direction générale du trésor et de la politique économique comme chef du service de financement de l'économie.

Ramon Fernandez has been appointed the Director general of the Treasury and the economic policy at the Ministry for Economy, Industry and Employment in March 2009. He is a Civil servant. As Administrator, he served from 2002 to 2003 as technical adviser and staff member of Francis Mer, Economy and Finance Minister. From 2007 to 2008 he was economic adviser to the President of the French Republic. In 2008, he was appointed chief of staff of Xavier Bertrand, Minister for Labour, Social Relations, Family and Solidarity and then joined the Treasury and Economic Policy Department as head of the economy financing Department in February 2009.



Baudouin Prot

est administrateur directeur général de BNP Paribas depuis mai 2003. Diplômé de HEC en 1972, et de l'ENA (Promotion Guernica 1976), Baudouin Prot rejoint l'Inspection générale des finances (1976-1980) avant d'être nommé adjoint au directeur général de l'énergie et des matières premières au Ministère de l'Industrie (1980-1983). Il entre à la BNP le 1^{er} juillet 1983 comme directeur adjoint à la Banque nationale de Paris intercontinentale, avant de prendre la direction du Département Europe en janvier 1985. Il rejoint la Direction centrale des réseaux en avril 1987 et est promu directeur central en 1990 puis directeur général adjoint de la BNP en charge des réseaux en 1992. Il devient directeur général de la BNP en 1996 et directeur général délégué de BNP Paribas en 1999. En mai 2000 il est nommé administrateur directeur général délégué de BNP Paribas.

Baudouin Prot has been a board member and managing director of BNP Paribas since May 2003. He graduated from HEC business school in 1972, and from the ENA (Guernica class in 1976), Baudouin Prot joined the General Inspectorate of Finances (1976-1980) before becoming assistant to the managing director for Energy and Raw Materials at the Industry Ministry (1980-1983). He joined the BNP on July 1st, 1983 as an assistant Director of the National Bank of Paris Intercontinental. He became the head of the Europe Department in January 1985, moved to Network Central management in April 1987 and was promoted Central Director in 1990 and Assistant General Director of the networks in 1992. He was appointed General Director of BNP in 1996 and vice CEO of BNP Paribas in 1999. In May 2000 he became board member and General Managing Director of BNP Paribas.

PRESENTATION DU THEME

Le thème

Cette deuxième conférence prolonge la réflexion sur les pistes d'amélioration de la régulation financière.

Les intervenants analyseront notamment les conclusions du sommet du G 20 qui s'est tenu à Londres le 2 avril 2009. Partant du constat que les échecs de la régulation et des contrôles du secteur financier ont joué un rôle essentiel dans la crise, les chefs d'Etat et de gouvernement se sont engagés à bâtir un nouveau cadre de surveillance et de régulation.

Celui-ci repose d'abord sur le Conseil de stabilité financière (CSF), institution succédant au Forum de stabilité financière (FSF), chargée d'assurer la surveillance des marchés et du système financiers, de coordonner l'action des différentes autorités chargées de garantir la stabilité financière et de définir des plans d'urgence pour la gestion des crises transnationales, en coopération avec le Fonds monétaire international (FMI).

Ce nouveau cadre de régulation sera étendu à toutes les institutions financières, à tous les marchés et ainsi

qu'à tous les produits « d'importance systémique », y compris les fonds spéculatifs qui devront faire l'objet d'un enregistrement. Un système harmonisé permettra de contrôler les activités des agences de notation qui devront respecter le code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et observer des règles en matière de transparence et de prévention des conflits d'intérêt.

Les organismes édictant les normes comptables devront également renforcer leur rôle de régulation en améliorant les normes relatives à la valorisation des instruments financiers. Les superviseurs bancaires et financiers, en lien avec les normalisateurs comptables, devront faire évoluer la réglementation prudentielle pour, lorsque la reprise sera assurée, permettre le provisionnement dynamique.

Enfin, cette régulation se doublerait d'un volet répressif contre les institutions et les pays qui refuseraient encore de se conformer aux normes internationales en matière de transparence fiscale.

C'est donc le moment de prendre la mesure du chemin parcouru en matière de régulation internationale, mais aussi communautaire. A cet égard, suite au rapport du groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière, remis en février 2009 au président de la Commission européenne, celle-ci a adopté, le 27 mai 2009, une communication sur les services financiers qui propose la création d'un Conseil européen du risque systémique ainsi qu'une réforme profonde du système européen de surveillance financière. Ces propositions sont à l'ordre du jour du Conseil européen des 18 et 19 juin 2009.

En d'autres termes, il convient de s'interroger sur la pertinence des mesures prises en matière financière à l'échelle tant nationale, communautaire qu'internationale et d'identifier les difficultés de leur mise en œuvre. Ces mesures sont-elles adaptées et suffisantes pour répondre à la crise et assurer dans le long terme une régulation efficace ?

The topic

This second conference opens up the reflection on potential improvements to financial regulation.

The speakers will review the conclusions of the G 20 Summit held in London on April 2nd, 2009. Acknowledging that the failure of the regulation and control systems of the financial sector played a major role in the crisis, the heads of governments and states decided to build a new monitoring and regulation system.

First, it is up to the Council of financial stability (CSF) - institution that succeeds the Forum of Financial Stability (FSF) responsible for monitoring the markets and the financial system - to coordinate the action of the various authorities in charge of guaranteeing financial stability and to draft emergency plans to manage trans-national crises, in co-operation with the International Monetary Funds (IMF).

This new regulatory framework will cover all the financial institutions, all the markets and all the products "of systemic importance",

including speculative funds which will have to be registered. With a harmonized system it will be easier to control the activities of the credit rating agencies which will have to comply with the code of conduct of the International Organization of Securities Commissions (OICV) and comply with the rules on transparency and prevention of conflicts of interest.

Organizations that issue accounting standards will also have to reinforce their regulatory role by improving the standards used for the valuation of financial instruments. Banking and financial supervisory bodies, in relation with accounting standards bodies, must update prudential regulations to insure that dynamic adjustments are made as the recovery takes place.

Lastly, the new system should be backed by repressive regulations aimed at institutions and countries which may still refuse to comply with international standards concerning tax transparency.

The moment has come to look back and assess the progress of regulation at EU and international levels. Topically, in the wake of the Jacques de Larosière working group report to the President of the European Commission, the latter adopted on 27 May 2009 a communication on financial services that suggests the creation of a European Systemic Risk Council, as well as a fundamental reform of the European system for financial monitoring. Those proposals are tabled on the agenda of the 18 and 19 June 2009 European Council.

Therefore, the objective is both to reflect on whether those regulatory measures that were adopted at national, EU and international levels are pertinent and to identify implementation difficulties. In other words, are those measures adapted and sufficient to combat the crisis and insure long term efficient regulation?

Les intervenants présenteront successivement le point de vue de l'Etat- régulateur, de l'opérateur financier et de l'économiste.

The speakers will successively present the regulator's, the operator's and the economist point of view.

- **Ramon Fernandez** nous livrera, après une présentation et une analyse du fonctionnement du G 20, l'état de la mise en œuvre des décisions prises au sommet de Londres, suite aux réunions internationales qui se dérouleront à la fin du mois de juin 2009.

After a presentation and review of the operation of the G 20, Ramon Fernandez will present the implementation of the decisions made at the London Summit, taking into account the international meetings planned at the end of June 2009.

- **Baudouin Prot** s'interrogera sur la pertinence des mesures prises en matière financière à l'échelle nationale et internationale, compte tenu des risques de déséquilibres concurrentiels et des tensions protectionnistes. Il précisera le rôle des opérateurs dans l'exécution des décisions du G20.

Baudouin Prot will question the relevance of the financial measures taken nationally and internationally, considering the difficulties in creating a competitive level playing field and controlling protectionist pressures. He will describe the operators' role in the implementation of the G20 decisions.

- **Christian de Boissieu** analysera l'articulation entre les différents niveaux et modalités de la régulation financière ainsi que l'articulation entre celle-ci et la supervision des marchés. Il proposera une prospective des effets des déséquilibres internationaux sur l'évolution des questions monétaires, et notamment des régimes de changes.

Christian de Boissieu will study the structuring of financial regulation between the various administrative levels and methods, as well as its interaction with financial markets supervision. He will attempt to forecast the impact of international imbalances on monetary evolutions, especially on the foreign exchange system.

Ouvrages :

- M. Aglietta et S. Rigot, Crise et rénovation de la finance, Odile Jacob, 2009
- Catherine Laubochinsky (sous la dir.), Les marchés financiers dans la tourmente : le défi du long terme, PUF, 2009
- Pierre Dockès et Jean-Hervé Lorenzi (sous la dir.), Fin de monde ou sortie de crise, Perrin, 2009

Articles:

- Dani Rodrik, A plan B for global finance, The Economist, 12 mars 2009
- Centre d'analyse stratégique, Note de veille n°120, « Après la crise, quelles pistes de changement dans la régulation du capitalisme », 23 janvier 2009

Rapports et communiqués officiels :

- G 20, Sommet de Londres – Jeudi 2 avril 2009 :
 - Déclaration des Chefs d'Etat et de gouvernement
 - Déclaration sur le renforcement du système financier
- Commission des finances de l'Assemblée nationale, Rapport sur le renforcement de la régulation financière, mars 2009
- Financial Services Authority, « The Turner Review : a regulatory response to the global banking crisis », mars 2009
- Jacques de Larosière (sous la dir.), « Report of the High Level Group on financial supervision in the EU », février 2009
- Conseil d'analyse économique (Patrick Artus, Jean-Paul Bethèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard), « La crise des subprimes », septembre 2008

Sites Internet / Web sites :

- **G 20 (présidence britannique)** : www.g20.org
- **Conseil d'analyse économique** : www.cae.gouv.fr
- **Centre d'analyse stratégique** : www.strategie.gouv.fr
- **Banque de France** : www.banque-france.fr
- **Autorité des marchés financiers** : www.amf-france.org



REPERES CHRONOLOGIQUES

2007

- **juil - août** : premières difficultés des banques (Bear Stearns, IKB, BNP Paribas)
- **août** : injections de liquidités par la BCE et la Fed
- **12 déc.** : actions coordonnées de la Fed, de la BCE, de la Banque d'Angleterre, de la Banque du Canada et de la Banque nationale de Suisse pour apporter des liquidités aux marchés

2008

- **17 fév.** : nationalisation de la banque Northern Rock par le gouvernement britannique
- **24 mar.** : rachat de la banque Bear Stearns par JP Morgan grâce à un prêt de la Fed
- **7 sept.** : mise sous tutelle par le Trésor américain des agences de crédit hypothécaire Freddie Mac et Fannie Mae
- **15 sept.** : dépôt de bilan de la banque Lehman Brothers / rachat de la banque Merrill Lynch par Bank of America

- **16 sept.** : sauvetage de l'assureur AIG par la Fed et le gouvernement américain
- **29 sept.** : sauvetage de la banque Fortis par les gouvernements belges, néerlandais et luxembourgeois
- **30 sept.** : sauvetage de la banque Dexia par les gouvernements belges, français et luxembourgeois
- **3 oct.** : adoption par la Chambre des représentants américaine du plan Paulson
- **5 oct.** : sauvetage de la banque Hypo Real Estate par le gouvernement allemand
- **8 oct.** : baisse de taux concertée par six banques centrales (Fed, BCE, Angleterre, Canada, Suède, Suisse)
- **10 oct.** : Sommet du G7 à Washington : adoption d'un plan d'action international
- **12 oct.** : Sommet extraordinaire de l'Eurogroupe à Paris : adoption du plan anti-crise européen
- **13 oct.** : annonce par le gouvernement français de son « Plan pour assurer le financement de l'économie et restaurer la confiance »
- **15 nov.** : Sommet du G20 à Washington sur les marchés

financiers et l'économie mondiale : adoption d'un plan d'action

- **11 déc.** : révélation d'une fraude estimée à 50 milliards de dollars réalisée par le fonds d'investissement de Bernard Madoff

2009

- **9 fév.** : présentation du plan de stabilité financière dit « plan Geithner » par le Trésor américain
- **2 avr.** : **Sommet du G20 à Londres** : adoption d'une déclaration sur le renforcement du système financier
- **9 juin** : conclusions du Conseil Ecofin sur le renforcement de la supervision financière européenne
- **17 juin** : présentation du projet américain de réforme de la régulation financière par le président Obama
- **19 juin** : conclusions du Conseil européen sur la mise en place d'un nouvel ordre financier

SOMMET DU G20 DU 2 AVRIL 2009 A LONDRES

Déclaration des chefs d'Etat et de gouvernements (extraits) :

« Renforcer la supervision et la régulation financières »

Des défaillances graves du secteur financier et de la régulation et de la supervision financières ont été les causes fondamentales de la crise. La confiance ne sera pas rétablie tant que nous n'aurons pas redonné sa crédibilité à notre système financier. Nous prendrons des mesures pour créer un cadre de supervision et de régulation plus solide et plus cohérent au niveau mondial pour le secteur financier de demain, qui soutiendra une croissance mondiale durable et servira les besoins des entreprises et des citoyens (...).

(...) Nous avons aussi publié aujourd'hui une Déclaration intitulée : "Renforcer le système financier". En particulier, nous convenons :

- de mettre en place un nouveau Conseil de stabilité financière (CSF) doté d'un mandat renforcé, pour succéder au Forum de stabilité financière (FSF), et incluant tous les pays du G20, les membres du FSF, l'Espagne et la Commission européenne ;

- que le CSF collaborera avec le FMI pour permettre une alerte précoce sur les risques macroéconomiques et financiers et les mesures nécessaires pour y faire face ;

- de réformer nos systèmes de régulation pour que nos autorités soient en mesure d'identifier et de prendre en compte les risques macro-prudentiels ;

- d'étendre la régulation et la surveillance à toutes les institutions financières, à tous les instruments et à tous les marchés d'importance systémique. Cela inclura, pour la première fois, les fonds spéculatifs d'importance systémique ;

- d'entériner et de mettre en œuvre les nouveaux principes rigoureux du FSF sur les rémunérations et les bonus, et de favoriser des régimes de rémunération soutenables ainsi que la responsabilité sociale de toutes les entreprises ;

- de prendre des mesures, une fois que la reprise sera assurée, pour améliorer la qualité, la quantité et la cohérence internationale des fonds propres dans le système bancaire. A l'avenir, la régulation devra empêcher les effets de

levier excessifs et nécessitera de constituer, en période de croissance, des réserves de ressources ;

- de prendre des mesures à l'encontre des juridictions non-coopératives, y compris les paradis fiscaux. Nous sommes prêts à appliquer des sanctions pour protéger nos finances publiques et les systèmes financiers. L'ère du secret bancaire est révolue. Nous notons que l'OCDE a rendu publique aujourd'hui une liste de pays évalués par le Forum mondial en fonction de la norme internationale applicable aux échanges d'informations fiscales ;

- de demander aux organismes édictant les normes comptables de travailler de toute urgence en collaboration avec les superviseurs et les régulateurs pour améliorer les normes en matière d'évaluation et de provision et pour parvenir à un ensemble unique de normes comptables mondiales de grande qualité ;

- d'étendre le contrôle réglementaire et l'enregistrement aux agences de notation pour nous assurer qu'elles respectent les codes internationaux de bonne pratique afin notamment de prévenir les conflits d'intérêt inacceptables. »

**Jean-Marc
Sauvé**

Vice-président
du Conseil d'Etat
*Vice-President
of the Conseil d'Etat*



Dans un monde en mutation, le Conseil d'Etat souhaite mieux appréhender les sujets de société qui ont un impact important sur l'élaboration du droit. Dans ce contexte, il met en place un premier cycle de conférences consacrées au droit économique et, en particulier, à la régulation de la crise économique et financière.

Différents cycles seront organisés sur des thèmes tels que la place du risque et le principe de précaution, la compétition entre les systèmes juridiques, la place du droit continental dans la compétition mondiale, l'influence du droit international sur le droit communautaire, le droit des investissements et des contrats internationaux, les contrats publics internationaux, l'internationalisation du droit administratif, la justice (la construction de l'Europe de la justice)...

D'autres domaines que le droit économique seront traités dans le cadre des *Conférences du Conseil d'Etat* : en particulier, la protection des libertés et des droits fondamentaux et les questions sociales.

Les sujets seront abordés avec la volonté de s'affranchir des approches disciplinaires traditionnelles : les *Conférences du Conseil d'Etat* ont vocation à être transversales et à mettre l'accent sur les prolongements concrets des questions traitées.

Les intervenants ne seront pas seulement des juristes, universitaires ou fonctionnaires : ce seront aussi des praticiens, des philosophes et des acteurs économiques ou sociaux.

In a world undergoing a sea change, the Conseil d'Etat wishes to identify fundamental issues that have a material impact on the making of the law. In this context, the Conseil d'Etat organises a first series of conferences devoted to economic law, in particular the issue of regulating the economic and financial crisis.

Other series of conferences will be organised on issues such as the balance to be reached between risk and precaution, competition among legal systems, the positioning of civil law in the worldwide competing environment, the influence of international law on EU law, investments and international contracts law, international public contracts, the internationalisation of public law, justice (the elaboration of the European judiciary)....

Beside economic law, the Conferences of the Conseil d'Etat will cover many other topics, such as the protection of freedoms and fundamental rights as well as social issues.

The intention will be to deal with those issues in a manner that differs from the traditional academic approach; indeed, the conferences of the Conseil

d'Etat will be designed to cut across several disciplines and to stress the practical consequences of the subject matters discussed.

► Nos partenaires

The partnerships

Le Conseil d'Etat organisera chacun des cycles de conférences avec une université et des personnalités extérieures, notamment des acteurs de la vie publique, économique ou sociale, qui ont une connaissance approfondie du sujet. Une revue sera également associée au projet pour diffuser les débats tant en France qu'à l'étranger.

Le premier cycle des *Conférences du Conseil d'Etat* a été conçu et organisé par des membres du Conseil d'Etat, en partenariat avec le Centre de recherches sur le droit public (CRDP) de la Faculté de droit de Nanterre – et notamment les professeurs Michel Bazex, Laurence Folliot-Lalliot et Frédéric Rolin. Les éditions Dalloz sont également associées au projet pour sa diffusion.

The Conseil d'Etat will organise each series of conferences in association with a University and personalities, notably key players in the public, economic and social strata of society that have in-depth knowledge of the relevant subject. A legal magazine will be associated to publish the debates in France and abroad.

The first series of Conferences of the Conseil d'Etat was designed and organised by members of the Conseil d'Etat in conjunction with the Public Law Research Centre (CRDP) of the Nanterre Law School, notably Professors Michel Bazex, Laurence Folliot-Lalliot and Frédéric Rollin. Editions Dalloz, will participate in the project and will insure its publication.

► Les quatre premières conférences

The first four conferences

Le premier cycle, qui se prolongera en 2010, porte sur le thème « Régulation de crises, régulation en crise ? ».

Quatre conférences sont d'ores et déjà consacrées à la crise financière :

- le 30 mars 2009 sur « La régulation de la crise financière : diagnostic et défaillances du système » ;
- le 29 juin 2009 sur « Quelle régulation et quels leviers dans la finance internationale ? » ;
- octobre 2009 sur « Le rôle de la puissance publique dans la régulation : quels instruments d'intervention ? » ;
- janvier 2010 sur « La régulation économique et financière en crise ? Bilan et perspectives ».

Le thème de la régulation dans d'autres domaines de l'activité économique – énergie, climat...- fera l'objet d'une autre série de conférences.

The first series, which will extend into 2010, will bear on the following subject: "Crisis regulation – Regulatory crisis" ?

Four conferences are already devoted to the financial crisis:

- 30 March 2009 : *"The Financial Crisis: Diagnosis and Failures of the Regulatory System"*
- 29 June 2009 : *"What Regulation and Leverage on International Finance?"*
- October 2009 : *"Public Power Involvement in Regulation: What Operative Tools are Available ?"*
- January 2010 : *"Is there a State of Crisis in Economic and Financial Regulation? Achievements and the Roadmap Going Forward"*

The theme of regulation in other economic sectors (energy, climate, etc.) will be the subject of another series of conferences.

► Le public attendu au Palais Royal

The audience at Palais Royal

Il est principalement constitué d'acteurs économiques et sociaux, de décideurs publics, d'universitaires, d'avocats et d'autres professionnels du droit ainsi que de représentants des administrations concernées par les sujets traités.

Le premier cycle de conférences s'adresse aussi aux membres des autorités de régulation et à toutes les professions économiques et financières.

Les conférences se tiennent de 18h00 à 20h00.

The audience will be principally made up of players in the economic and social sectors, key civil servants, academics, attorneys-at-law and other legal professionals, as well as representatives of government departments, having a specific interest in those subjects.

The first series of conferences also targets members of regulatory authorities and executives in the economic and financial sector.

The conferences take place between 6 and 8 p.m.



CRISE FINANCIÈRE : DIAGNOSTIC ET DÉFAILLANCES DU SYSTÈME DE RÉGULATION (30 MARS 2009)

Au cours de la première conférence du cycle organisé par le Conseil d'Etat et le Centre de recherches sur le droit public de l'Université de Paris Ouest - Nanterre La Défense, les organisateurs avaient convié aux côtés du modérateur Pierre-François Racine, président de la section des finances : le professeur Michel Aglietta (Université Paris Ouest Nanterre la Défense), M. Michel Prada, ancien Président de l'Autorité des marchés financiers et M. René Ricol, Médiateur du crédit, à débattre des incidences des défaillances des régulations dans la survenance de la crise économique et financière actuelle. Le texte qui suit constitue une synthèse de ces débats.

I - Aux sources de la crise, une crise du marché du crédit rendant nécessaire l'intervention publique

La crise actuelle prend ses racines dans un endettement massif des entreprises, des ménages et des Etats, commencé il y a une trentaine d'années et dû à une triple déconnexion :

- Déconnexion entre la rentabilité financière et le rendement économique du capital d'abord : les exigences de rendement élevé sur fonds propres ont encouragé les entreprises à réduire ces fonds propres et à augmenter corrélativement leur endettement, en utilisant de techniques telles que le LBO (leverage buy out) ou le rachat d'actions.
- Déconnexion entre les salaires réels et la productivité du travail ensuite : l'objectif de rendement maximum du capital a induit une pression à la baisse sur les salaires. Afin que la consommation des ménages continue de croître et soutienne ainsi une croissance forte, il s'est avéré nécessaire de dissocier la consommation des revenus. L'endettement des ménages a donc été encouragé.
- Déconnexion entre la fiscalité sur le capital et les dépenses publiques enfin : la baisse tendancielle de la fiscalité sur le capital afin d'obtenir le maximum de rendement sur fonds propres a engendré une diminution des recettes de l'Etat. Dans certains pays, cela s'est traduit par une dégradation de la production de biens publics. Dans d'autres, l'endettement de l'Etat s'est creusé.

Cet excès d'endettement a été rendu possible par le laxisme des institutions bancaires et par la création de nouveaux instruments financiers dérivés, ainsi que par la titrisation des crédits hypothécaires. Ces instruments ont

provoqué une dilution du risque car les crédits n'ont plus été accordés en fonction d'une évaluation des revenus des débiteurs, mais en fonction de l'anticipation de la hausse des prix d'actifs. Cette situation a permis aux banques de prêter davantage, conduisant ainsi à leur endettement excessif.

Ainsi, tout le dispositif ne pouvait continuer de fonctionner qu'à la condition que le marché de l'immobilier poursuive sa croissance. Le retournement de ce marché a déclenché une crise systémique, qui ne prendra fin qu'à l'issue du processus de désendettement.

Cette crise systémique se caractérise par le fait que les réponses rationnelles des acteurs privés cherchant à se protéger des effets de la crise conduisent à aggraver la situation de tous. Alors que chacun adopte un comportement rationnel - en tentant par exemple de retrouver de la liquidité - le fait que tout le monde cherche à le faire en même temps provoque un échec général des ajustements de marché. La rationalité collective se détache ainsi de la rationalité individuelle.

Dans une telle situation, l'intervention des puissances publiques pour relancer l'économie apparaît légitime et impérative. Cette intervention doit permettre de réamorcer l'offre de crédits, en permettant de sortir les créances douteuses du bilan des banques et en procédant à leur recapitalisation. D'autre part, les agents privés cherchant en priorité à se désendetter, la relance de la consommation et donc la demande de crédit impose des dépenses publiques massives.

II - Les défaillances de la régulation du marché du crédit

La principale lacune des outils de régulation publique s'est révélée par l'incapacité de contrôler les outils d'externalisation des risques évoqués précédemment.

En l'absence d'une véritable régulation du marché du crédit, les produits structurés se sont accumulés et les institutions bancaires ont pu poursuivre dans cette voie en dehors de tout contrôle.

On notera à cet égard que les régulateurs, ayant pour missions principales la protection de l'épargne et la préservation du bon fonctionnement des marchés réglementés, ont fait le choix de laisser une entière liberté sur ce terrain aux institutions financières. Celles-ci, par un

lobbying puissant, se sont d'ailleurs farouchement opposées à ce que les régulateurs interviennent sur le terrain de l'externalisation du risque et de l'innovation financière. Non seulement ces régulateurs n'ont pas su résister à la pression, mais parfois, ils ont même relayé l'opposition des grandes institutions financières, convaincus de la validité de ce nouveau paradigme et de la capacité de ces dernières à gérer les problématiques du nouveau système.

C'est donc à la fois l'indépendance technique mais aussi l'indépendance intellectuelle des régulateurs qui a été prise en défaut.

III - Les carences de la régulation financière internationale

Il faut souligner que l'idée d'un gouvernement financier mondial apparaît aujourd'hui utopique, cela d'autant plus que même à l'échelon européen une telle institution est déjà très difficile à envisager. C'est pourquoi, dans une perspective plus réaliste, la consolidation et l'amélioration de l'embryon d'architecture financière mondiale construite ces dernières années apparaît comme une priorité. Les trois organisations fondamentales que sont le Comité de Bâle, l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) et l'International Accounting Standards Board (IASB) doivent bénéficier à l'avenir de plus de légitimité et recevoir des moyens et des pouvoirs supplémentaires. Elles seront ainsi en mesure de conforter la mise en œuvre des standards et principes qu'elles élaborent.

Il conviendra également de conforter les missions du Forum de stabilité financière (FSF) créé en 1998 à la suite des crises asiatique et russe et dont la mission était de réconcilier les différentes approches macroprudentielles ainsi que de lier le macroprudentiel et le macrofinancier. En effet, on a pu constater à l'occasion du déclenchement de la crise que le Forum avait échoué à faire la macroanalyse nécessaire pour alerter sur les risques de crise.

De manière plus ambitieuse, il serait également possible de s'interroger sur la nécessité d'une régulation monétaire mondiale en s'appuyant par exemple sur le plan alternatif à Bretton Woods qui avait été en son temps proposé par Keynes. L'architecture monétaire et financière mondiale reposerait alors sur une banque centrale, le Fonds monétaire international par exemple, qui émettrait une monnaie hiérarchiquement supérieure aux monnaies nationales.

IV - Une régulation qui a perdu de vue des impératifs moraux

Placés sous l'influence des doctrines libérales, les régulateurs ont en outre été incapables d'identifier et de sanctionner des comportements immoraux contre lesquels l'opinion publique s'est soulevée car ces comportements étaient le produit du marché (rémunération des dirigeants d'entreprises, arbitrage du profit contre l'emploi...).

Pourtant, régulation et morale sont étroitement liées et de nombreuses règles ou bonnes pratiques traitent une question morale tout en assurant le bon fonctionnement du marché. Il en va ainsi par exemple des réglementations qui imposent l'incompatibilité des activités de contrôle et de conseil en France ou aux Etats-Unis de l'affaire ENRON. Il en va de même pour celles qui visent à lutter contre les asymétries d'informations et les conflits d'intérêts.

Plus généralement la régulation doit également impérativement se saisir de la question morale car le manque d'éthique de certains comportements discrédite l'ensemble des acteurs économiques et financiers.

Conclusion : la « relégitimation » de la régulation publique des marchés

La crise a permis de mettre en évidence que le rôle de la puissance publique était essentiel quand les marchés ne fonctionnent plus selon la loi traditionnelle de l'offre et de la demande. En effet, dès lors que les prix d'équilibre ne sont plus atteints par la seule rationalité du comportement des agents privés, apparaissent des « échecs de marchés », des dysfonctionnements et des distorsions que seule la puissance publique peut résorber.

Ce phénomène justifie le recours à la régulation publique, définie comme l'ensemble des réglementations et dispositifs par lesquels on fait fonctionner un système complexe qui ne s'autorégule plus (règles de conduite, d'information...). La régulation publique ne peut donc plus être perçue comme une volonté de remise en cause du marché mais au contraire comme une des conditions nécessaires pour permettre d'assurer son efficacité.

De toute évidence, cette « relégitimation » de la régulation publique remet en cause les principes posés par les doctrines libérales dominantes fondées sur la croyance en la capacité auto-régulatrice du marché et l'éviction corrélative de l'intervention de l'Etat. Pour autant, cette « relégitimation » de la régulation publique ne pourra être

accomplie qu'à la condition que celle-ci soit renouvelée car, comme on l'a vu, sa faiblesse et ses défaillances ont été à la source de la crise.

C'est dans cette perspective que les prochaines conférences de ce cycle seront consacrées aux conditions économiques et juridiques d'une nouvelle régulation financière.

Philippe Azouaou

Centre de recherches sur le droit public
Université de Paris-Ouest Nanterre -
La Défense

*Article publié dans le Recueil Dalloz
- 2009 - n° 24 © Dalloz, et consultable en
ligne sur le site Internet du Conseil
d'Etat www.conseil-etat.fr*



**Retrouvez les actes intégraux des
conférences du Conseil d'Etat sur
notre site Internet :
www.conseil-etat.fr**