Université de Strasbourg

Institut d'Etudes Politiques de Strasbourg

La réforme de l'organisation de la supervision financière au Royaume-Uni à l'aune de la crise

Arnaud Vermersch

Mémoire de 4ème année

Sous la direction de M. le Professeur Gabriel Eckert

M. le Professeur Jean-Philippe Kovar, juré

Mai 2012

L'Université de Strasbourg n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

SOMMAIRE

INTRODUCTION p. 5

Partie I. LE CONTEXTE ECONOMIQUE, THEORIQUE ET INSTITUTIONNE p. 10

Section 1. Le poids de la finance dans l'économie britannique p. 10

Section 2. Les modèles de supervision financière p. 12

Section 3. L'organisation de la supervision financière de 1997 à 2008 p. 16

Partie II. LA GENESE DE LA REFORME p. 23

Section 1. La crise financière et son impact p. 23

Section 2. Le processus politique p. 28

Section 3. Le diagnostic p. 36

Partie III. LA NOUVELLE ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION FINANCIERE p. 38

Section 1. L'architecture générale p. 38

Section 2. La prévention du risque systémique p. 47

Section 3. La supervision micro-prudentielle p. 52

Section 4. La supervision financière dans un cadre européen p. 61

CONCLUSION p. 64

TABLE DES MATIERES p. 71

INTRODUCTION

Nous avons assisté à « *un développement technique, développement de l'internationalisation des modes de financement, développement de l'opacité des marchés qui fait que ni les acteurs privés, ni les acteurs publics ne sont en mesure de réguler cet ensemble de mouvements.* »[1]. Jean-Pierre Jouyet, invité des Matins de France Culture, propose ainsi sa vision de la crise financière qui s'est déclenchée en 2007. La crise, au-delà de ses aspects économiques, est également une crise de la supervision et de la régulation financière. Les acteurs chargés de ces activités n'ont pas été en mesure de prévenir les dysfonctionnements économiques et n'ont pu que difficilement les gérer.

Le secteur financier a connu un développement important depuis les années 1970 et son rôle dans l'économie réelle est devenu central. La théorie de l'efficience financière a permis de leur laisser une autonomie importante même si, parallèlement, une régulation s'est mise en place. La crise de 2007 prouve que celle-ci a été insuffisante.

Dans tous les pays, une réflexion s'est engagée pour faire évoluer les structures de supervision et de régulation. La supervision s'attache à la surveillance des acteurs et des risques quand la régulation concerne plus particulièrement l'élaboration de mesures réglementaires pouvant contribuer à réduire ces risques. Les gouvernements élaborant des reformes s'intéressent à ces deux aspects. Les objectifs d'une politique

[1] Jouyet, Jean-Pierre, Président de l'Autorité des Marchés Financiers, « *Les Matins »,* France Culture, 21 novembre 2011

de régulation sont au nombre de quatre. D'abord, celle-ci doit permettre d'assurer la solidité et la pérennité des institutions financières. Elle doit aider à prévenir et à limiter le risque systémique. Il lui faut également s'assurer de l'efficacité des marchés et enfin, protéger les consommateurs et les investisseurs[2].

Aux Etats-Unis en Europe, au niveau des Etats membres comme de celui de l'Union européenne, des réformes sont proposées pour tirer les leçons de la crise. Le Royaume-Uni ne fait pas l'économie d'une telle réflexion. Le modèle intégré en vigueur a pourtant longtemps été un modèle. La Financial Services Authority (FSA) a failli dans sa prévention de la crise et a également fait l'objet de nombreuses critiques relatives à la gestion de celle-ci. L'échec du système de supervision et de régulation a conduit le gouvernement britannique à proposer une refonte complète de son organisation.

Cette réforme se base sur une série de diagnostics communément partagés. Le plus important est sans doute celui d'un maillon manquant dans la chaîne de supervision : la supervision du risque systémique. La supervision s'attachait principalement à une surveillance micro-économique, auprès des acteurs engagés dans les milieux financiers au sens large, à savoir les banques, les assurances, les fonds d'investissement et les marchés. La prévention de la survenance d'une crise systémique n'était pas prise en compte. Celle-ci peut se définir comme « *une rupture dans le fonctionnement des*

[2] Group of Thirty, *The structure of financial supervision, Approaches and challenges in a global marketplace,* Rapport, 6 octobre 2009

services financiers causée par la dégradation de tout ou partie du système financier et ayant un impact négatif généralisé sur l'économie réelle. »[3].

La réforme proposée vise à permettre une supervision efficace de ce risque systémique. Elle induit une évolution du rôle de la Banque d'Angleterre, seule institution capable d'avoir l'autorité suffisante et l'amplitude nécessaire pour prendre en considération ce type de risque susceptible d'affecter l'économie dans son ensemble. La Banque d'Angleterre retrouve ainsi un rôle de superviseur qui lui avait été retiré en 1997. Par ailleurs, la dissolution de la FSA s'accompagne de la création de trois organes : le Financial Policy Committee qui se concentre précisément sur la supervision de ce risque systémique, la Prudential Regulation Authority, en charge de la régulation prudentielle des banques, des assurances et des fonds d'investissement d'une certaine importance et la Financial Conduct Authority qui doit assurer la protection des consommateurs. Les missions des deux dernières autorités étaient regroupées au sein de la FSA suivant un modèle de régulateur intégré. Ce ne sera donc plus le cas dans la nouvelle organisation.

Si l'évolution du modèle de régulation est nécessaire pour pallier les défaillances qui ont pu permettre la crise de 2007, cela n'est pas suffisant. Le présent travail ne traite pas de la mise en place de nouvelles règles de régulation micro-prudentielle même s'il convient de souligner que ce sont essentiellement ces règles qui peuvent permettre

[3] Lepetit, Jean-François, *Le risque systémique*, Rapport pour le Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, 30 mai 2010

d'éviter les dysfonctionnements majeurs. Au-delà des aspects institutionnels, la question de *« l'état d'esprit »* des acteurs apparait comme fondamentale.

La philosophie des régulateurs d'une part qui doit se départir de l'idée d'un marché parfaitement efficient. Leur action doit se faire plus proactive, plus intrusive, sans pour autant pénaliser les acteurs sur le marché. Ce souci d'un arbitrage efficace entre interventionnisme et laissez-faire est d'autant plus prégnant en Grande-Bretagne où la finance a un poids important dans l'économie nationale. La philosophie des acteurs doit également évoluer. La question des mœurs en économie est fondamentale pour la bonne marche du système dans son ensemble[4]. L'adage « *greed is good* »[5] pour reprendre le mot de Gordon Gekko dans le film d'Oliver Stone, *Wall Street* (1987), qui semble avoir été la règle dans le monde de la finance doit être remis en cause. La prolifération d'innovations financières n'est pas forcément synonyme d'amélioration de l'efficience des marchés, comme les théories néoclassiques de finance ont pu le considérer.

Le présent travail a pour objet de présenter la réforme proposée, en s'intéressant d'une part sur sa genèse et d'autre part sur les objectifs poursuivis par celle-ci. Afin d'étudier la réforme en cours, il convient dans un premier temps de rappeler le contexte, institutionnel, économique et théorique, dans lequel celle-ci a lieu. Ainsi, il faut souligner le poids de la finance, décrire l'évolution de la supervision financière et les différents modèles de supervision. Dans un deuxième temps, il est nécessaire de s'attarder sur le processus qui a conduit à l'élaboration de la réforme : l'impact de la

[4] Baverez, Nicolas, « *L'économie en question »*, France Culture, 21 avril 2012
[5] « L'avidité est bonne »

crise qui a déclenché la réflexion nécessaire à la mise en œuvre d'une telle évolution. Enfin, la réforme en elle-même doit être décrite. Le nouveau rôle de la Banque centrale est à analyser, tout comme les attributions des organes nouvellement créés. Cette réforme s'inscrit évidemment dans un contexte européen qu'il convient de préciser.

PARTIE I. Le contexte économique, théorique et institutionnel

La réforme du système de supervision britannique doit être appréhendée au regard de différents éléments. D'une part, il est nécessaire de prendre conscience de l'importance de la finance dans l'économie de la Grande-Bretagne (section 1). D'autre part, la réflexion théorique sur les modèles de supervision permet d'éclairer les choix qu'a opérés le gouvernement britannique (section 2). Enfin, cette réforme succède à une organisation existante qu'il convient de rappeler (section 3).

Section 1. Le poids de la finance dans l'économie britannique

Le secteur financier représente un des secteurs clefs de l'économie britannique et une source de fierté nationale. L'impact de la crise y a été d'autant plus fort. La City est la deuxième place financière au niveau mondial.

Son poids dans l'économie britannique est considérable, tout comme son importance stratégique pour l'Etat. La part des services financier dans le PIB représentait 10,8% selon les données issues de l'enquête Eurostat « Entreprises européennes – Faits et chiffres », édition 2007[6]. En 2005, la valeur des services financiers au Royaume-Uni était de 194 895 millions d'euros. A titre de comparaison, à la même période, les services financiers représentaient 6,9% du PIB français soit 118 537 millions d'euros.

[6] Cité par Deletré, Bruno, *Rapport de la mission de réflexion et de propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France,* Inspection générale des finances, n°2008-M-069-02, janvier 2009

En Allemagne, cela correspondait à 6,5% du PIB ou 145 899 millions d'euros. Le poids de la finance dans le PIB britannique est donc nettement plus élevé en valeur absolue et relative que chez ses principaux partenaires européens. En 2009, selon l'Office for National Statistics, la part du secteur de la finance et de l'assurance dans la valeur ajoutée britannique était de 10,1%.

Pour l'Etat britannique, cela représente une source de revenus considérables. Ainsi, la City représente jusqu'à 12,1% du total des recettes fiscales perçues par l'Etat, soit 63 milliards de livres-sterling, pour l'exercice 2010/2011 clos le 31 mars[7]. Ce chiffre, malgré la crise, enregistre une hausse de 18% par rapport à l'exercice précédent. Le secteur financier est, avec le secteur pétrolier, le plus contributeur aux deniers publics. En d'autres termes, la régulation de ce secteur est hautement sensible pour le gouvernement britannique qui ne peut se permettre de se passer d'une telle source de revenus. Le Royaume-Uni est particulièrement attaché à faire de la City une place compétitive au niveau international et cela impacte nécessairement la réforme financière en cours.

A Londres, près de 633 400 personnes seraient employées par le secteur financier et les services qui y sont associés, notamment les entreprises de conseil, d'audit et les cabinets d'avocats. Dans tout le Royaume-Uni, pas moins de 1,9 millions de personnes travaillent dans ce domaine, soit 6% des emplois, selon TheCityUK, un organisme chargé de promouvoir la City.

[7] PricewaterhouseCoopers, *The total tax contribution of UK Financial Services,* Rapport pour la City of London Corporation, 4e éd., Décembre 2011

Ce poids de la finance dans l'économie britannique limite la capacité d'action du régulateur britannique. Ce sentiment est renforcé par le fait que les années Thatcher ont diffusé l'idée d'une identité d'intérêts entre ceux du Royaume-Uni et ceux de la City. Ainsi, selon Lydia Prieg, chercheuse à la New Economics Foundation, « *Thatcher était convaincue que ce qui était le mieux pour la City était aussi ce qui était le mieux pour les Britanniques et elle a persuadé une grande partie de la population que la richesse ainsi créée se diffuserait à l'ensemble du pays. »*[8].

La régulation financière en elle-même est donc handicapée par l'importance de la finance pour les britanniques. Cependant, la présente réforme qui concerne l'organisation institutionnelle est moins polémique pour les acteurs de la City. La pratique ultérieure des organes mis en place pourra cependant être affectée et limiter l'impact de l'évolution de la régulation.

[8] Cité par Morell y Alcover, Yann, *Entre Londres et les banques, un drôle de manège,* Slate.fr, 7 décembre 2011

Section 2. Les modèles de supervision financière

§ 1. Le rapport du Groupe des 30

Un rapport publié le 6 octobre 2008 par le Groupe des 30 sur la supervision financière propose une typologie des modèles de supervision. Le Groupe des 30 est une organisation privée à but non lucratif créée en 1978. Composé de hauts fonctionnaires, de cadres du secteur privé et d'universitaires, le Groupe des 30 travaille sur des problématiques liées aux grands problèmes économiques et financiers contemporains. L'organisation a pour Président d'honneur Paul Volcker, ancien directeur de la FED de 1979 à 1987, et pour Président effectif Jean-Claude Trichet, prédécesseur de Mario Draghi à la tête de la BCE de 2003 à 2011.

§ 2. Les quatre approches de la supervision financière

Le rapport, intitulé « *Les structures de la supervision financière* », établit quatre types d'approches de la supervision : l'approche institutionnelle, l'approche fonctionnelle, l'approche intégrée et enfin, l'approche « twin peak ». Bien entendu, le rapport souligne qu'aucun de ces modèles n'existent à l'état pur dans la réalité et bien souvent, dans un souci de pragmatisme, ils sont tempérés.

L'approche institutionnelle rattache chaque entité à un régulateur en fonction de sa forme juridique. Ainsi, une même activité pourra être soumise à des régulations différentes dans le cadre de cette approche, selon le statut juridique de celui qui l'exerce. Ce type de modèle, dont les limites paraissent évidentes, a été adopté par Hong-Kong, la Chine et le Mexique. L'approche fonctionnelle se concentre au contraire

sur l'activité pratiquée. Chaque activité est contrôlée par un régulateur propre. Un seul acteur peut donc être soumis à divers régulateurs en même temps. C'est notamment le cas en France, en Italie, en Espagne et au Brésil. L'approche intégrée a été choisie par le Royaume-Uni, l'Allemagne, le Japon et le Canada, entre autres. Il s'agit de confier la supervision à un seul régulateur. Ce système était symbolisé, avant la réforme en cours, par la FSA. Enfin, l'approche « twin peak » correspond à une approche par objectifs, confiés à deux régulateurs différents. Les deux objectifs sont d'une part, le contrôle prudentiel, c'est-à-dire le contrôle de la solidité des institutions financières et d'autre part, le contrôle de l'activité commerciale dans une optique de protection des consommateurs financiers. Cette approche a été choisie par l'Australie et les Pays-Bas. Enfin, le rapport souligne une exception : le modèle américain.

§ 3. L'approche intégrée : un modèle en vogue

Le modèle de supervision intégré, incarné par la FSA, a été le plus en vogue durant la période 1987-2006, selon une étude réalisée par l'Institut de Stabilité Financière de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). En effet, pas moins de 45 réformes dans le sens d'une plus grande intégration ont été enregistrées sur cette période contre 5 en sens inverse. La création de la FSA en 1997 aurait eu un effet notable. Ainsi, récemment, la Suisse a fait le choix de ce modèle, qui devrait entrer en vigueur à partir du 1er janvier 2009.

§ 4. Avantages et inconvénients d'un superviseur intégré

Le modèle de supervision intégré présente, comme les autres approches, des avantages et des inconvénients. Au nombre des avantages, on peut compter le fait que

les conflits entre les régulateurs disparaissent. De plus, une vision globale des entités régulées est possible et d'ailleurs, ceux-ci expriment assez régulièrement leur préférence pour ce type d'organisation de la supervision. Ils ont un interlocuteur unique. A contrario, des inconvénients existent. Il n'existe pas de vision croisée. Dans le cadre d'un système de régulation non intégré, les contrôles effectués par les différents organes de régulation peuvent permettre des regards croisés sur la situation des entités contrôlées. Si une faille échappe à l'un des régulateurs, un autre pourra la relever. Avec un régulateur unique, ces visions croisées disparaissent. Une faille non repérée lors d'un contrôle reste insoupçonnée. Cette critique doit être cependant nuancée dans la mesure où la mise en place d'un régulateur unique s'accompagne souvent d'une organisation interne par secteur. L'enjeu majeur dans la mise en place d'un régulateur unique réside en réalité dans le management de celui-ci. Ce régulateur acquiert un périmètre large et peut potentiellement se transformer en bureaucratie lourde, monolithique. Il est nécessaire d'arriver à faire vivre cette entité et de favoriser la diffusion de l'information au sein de l'organisme en charge de la supervision.

Section 3. L'organisation de la supervision financière en Angleterre de 1997 à 2008

§ 1. Les moyens de la FSA avant la crise[9]

A. Les moyens financiers

En 2007, la FSA avait un budget de 331,8 millions de livres-sterling soit 398 millions d'euros. A titre comparatif, la supervision bancaire, assurantielle et financière, assurée par la Commission bancaire (CB), le Comité des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (CECEI), l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), le Comité des entreprises d'assurances (CEA) et l'AMF disposaient d'un budget cumulé de 153,3 millions d'euros. En Espagne, le budget dédié aux autorités de supervision était de 162,1 millions d'euros et de 240,5 millions d'euros en Allemagne.

Ces données doivent cependant être retraitées pour une comparaison plus pertinente. Dans son rapport, l'inspecteur des finances Bruni Deletré utilise la formule suivante : « moyens budgétaires dans le pays considérés » x « valeurs des services financiers au Royaume-Uni » / « Valeur des services financiers dans le pays considéré ». Les moyens pondérés sont de 398 millions d'euros au Royaume-Uni, 252 millions d'euros en France, 570 millions d'euros en Espagne et 321 millions d'euros en Allemagne. Il apparait assez clairement que la question du budget n'est pas en cause.

[9] Deletré, Bruno, *Rapport de la mission de réflexion et de propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France,* Inspection générale des finances, n°2008-M-069-02, janvier 2009, pp. 117 et 118

B. Les moyens humains

Concernant les moyens humains, 1126 personnes étaient chargées de la supervision en France quand la FSA en employait 2800, en équivalent temps plein. Les valeurs retraitées selon la même méthode que pour les moyens financiers donnent 2800 équivalent temps plein pour la FSA contre 1851 en France. L'écart est moindre mais encore une fois, les moyens mis en œuvre pour la supervision n'apparaissent pas comme insuffisant au Royaume-Uni, au regard de ceux employés par ses partenaires.

§2. L'évolution de la supervision financière en Grande-Bretagne avant 2008

A. L'évolution avant 1997

Avant les années 1970, le secteur financier en Grande-Bretagne était régulé de manière informelle. La Banque d'Angleterre disposait, selon le Bank of England Act de 1946, du pouvoir de donner des « *instructions aux banques* »[10] mais ce pouvoir était limité. Du reste, elle n'en faisait pas usage. Une série de dysfonctionnements au cours des années 1970 a fait de la Banque d'Angleterre l'organe de supervision financière, grâce au Banking Act de 1979. En 1986, une révision générale de la régulation financière applicable a lieu avec le Financial Services Act et la Banque d'Angleterre voit ses pouvoirs s'accroître grâce au New Banking Act de 1987.

B. La création de la FSA en 1997

[10] « directions to bankers »

Ces évolutions n'empêchent pas le scandale de la Barings de survenir au cours des années 1990. Ce scandale jette un discrédit certain sur la politique de la Banque d'Angleterre. De plus, l'évolution des entreprises financières nécessitent une évolution de la régulation qui leur est applicable. Celles-ci deviennent en effet plus large, proposant davantage de services et adoptent une démarche de développement intégrée, touchant à la fois aux domaines de la banque, de l'assurance et des services financiers. La substituabilité des produits bancaires, financiers et assurantiels est avérée. L'arrivée au pouvoir du Labour en 1997 marque une rupture. La Banque d'Angleterre acquiert son indépendance tandis que le Securities & Investments Boards est transformé en Financial Services Authority le 28 octobre 1997.

1. Le choix d'un superviseur indépendant de la Banque centrale

La Grande-Bretagne opte pour un modèle de régulateur intégré mais n'accepte pas de confier ce rôle à la Banque centrale. Outre le fait que celle-ci doit être sanctionnée à cause du scandale de la Barings, plusieurs raisons sont invoquées. Le législateur anglais craint avant tout une trop grande concentration des pouvoirs au sein des mains de la Banque d'Angleterre qui n'est responsable que très indirectement. D'autre part, des conflits d'intérêts ou, plus précisément de priorités, peuvent naitre dans la gestion des différents objectifs. La politique monétaire peut parfois être en contradiction avec les intérêts des banques que le superviseur est chargé de contrôler. Enfin, la question du personnel de direction se pose aussi. La régulation financière ne nécessite pas forcément les mêmes compétences que la gestion de la politique monétaire. Pour

toutes ces raisons, le Labour préfère confier la supervision financière à une autorité indépendante, la FSA.

Pour Tommaso Padoa-Schioppa, cette option n'était pas la bonne[11]. Il souligne que lorsque la transparence et la stabilité sont confiées à une même autorité, les intérêts peuvent être divergents. En effet, la stabilité requiert parfois une certaine opacité pour être assurée. De plus, il relève que la protection des consommateurs accapare l'attention de l'autorité de régulation, au détriment des autres missions. Ainsi, il confie que certains présidents de la FSA « *disaient que trop de ressources étaient allouées à la transparence et à la protection des consommateurs* ». Enfin, il critique également le choix de placer l'organe de supervision hors de la Banque d'Angleterre alors que celle-ci, en tant que banque, aurait été mieux à même de comprendre les banques qui doivent être contrôlées. Cette critique a sans doute été prise en compte dans la réforme mise en œuvre actuellement.

2. Les missions de la FSA

Le choix de créer une autorité de régulation indépendante et intégrée est entériné par le Financial Services and Markets Act (FSMA) de 2000. Le FSMA fixe quatre objectifs à la FSA au sein des articles 2 et 3-6 : maintenir la confiance des marchés, promouvoir l'intérêt du public pour les problèmes financiers, protéger les consommateurs et réduire la criminalité financière. La FSA s'occupe principalement du contrôle des entreprises et des marchés. En cas de crise, elle peut être mise à contribution pour

[11] Entretien avec Tommaso Padoa-Shioppa dans Betbèze J-P., Bordes C., Couppey-Soubeyran J., Plihon D., *Banques centrales et stabilité financière,* Rapport pour le Conseil d'Analyse Economique, 2011

élaborer des solutions en partenariat avec le secteur privé. Les normes organisant la FSA entrent en vigueur le 1er décembre 2001.

Le champ de contrôle de la FSA est peu à peu élargi en 2004 et en 2005. En effet, si le régulateur britannique est censé être intégré, il ne l'est pas totalement en réalité. Les modèles ne s'appliquent pas toujours intégralement dans les faits. Le 31 octobre 2004, son intégration s'accroit puisque le contrôle des activités de crédits hypothécaires lui est confié et le 14 janvier 2005, c'est au tour des assurances générales de tomber sous la coupe de la FSA.

La FSA doit rendre compte de son activité devant le Parlement annuellement et ses membres directeurs sont nommés par le Trésor. Cependant, elle ne reçoit aucun fonds publics. Son financement s'effectue par les frais acquittés par les entreprises contrôlées. En outre, la FSA peut, si nécessaire, emprunter des fonds auprès des principales banques britanniques.

3. Les « principes de bonnes régulations »

Au cours des années 2000, la FSA est souvent citée comme un régulateur « modèle ». Les principes dirigeant son contrôle lui donne une réelle souplesse, favorable au développement du secteur financier. Les gouvernements travaillistes encouragent d'ailleurs cette « light touch approach ». Ces « principes de bonne régulations » sont au nombre de cinq. La régulation doit permettre l'efficacité des marchés financiers, favoriser l'innovation, encourager l'internationalisation des services financiers, promouvoir la concurrence et enfin, insister sur le rôle du management.

4. L'organisation tripartite

Plus largement, le système de supervision dans son ensemble implique deux autres institutions majeures : le Trésor et la Banque d'Angleterre. Le Trésor de sa Majesté (HM Treasury), soit le Ministère de l'Economie, est chargé de l'élaboration du corpus de règles légales qui encadrent la finance. Le Chancelier de l'Echiquier est en outre en charge de la gestion de crise et décide de la mise à contribution de fonds publics le cas échéant. La Banque d'Angleterre est chargée de la stabilité financière, mission classique des banques centrales, parallèlement à la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle peut être amenée à jouer un rôle en cas de crise, notamment en tant que prêteur en dernier ressort.

5. La coopération des institutions

Cette organisation tripartite a nécessité une certaine coordination des organes qui a été mise au point par un protocole d'entente[12] (MoU) signé entre les trois institutions en 1997. Ce protocole a permis la création d'un Comité tripartite afin de favoriser une meilleure coopération entre les trois organes. Censé réunir les dirigeants des trois institutions au plus haut niveau, le Chancelier de l'Echiquier, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre et le Président de la FSA, le comité n'a permis en réalité que des réunions d'adjoints. La défaillance de la coopération a été très critiquée.

[12] Memorandum of Understanding (MoU)

L'importance de la finance en Grande-Bretagne et la survenance de crise, telle celle de la Barings dans les années 1990 a permis l'élaboration d'un système de supervision financière « *modèle* », incarné par la FSA. Ce régulateur s'insère dans un ensemble plus vaste, composé du Ministère de l'économie et de la Banque d'Angleterre. L'incapacité de cette organisation tripartite centrée sur un régulateur intégré à prévoir la crise déclenchée en 2007 explique la volonté du législateur de la faire évoluer.

PARTIE II. La genèse de la réforme

La crise des subprimes est le véritable déclencheur de la réforme de l'organisation de la supervision britannique (section 1). L'absence de prévention de la crise par les autorités de régulation a montré les limites de leur action. Le processus qui a mené à la réforme en cours doit beaucoup à deux hommes, Lord Adair Turner et George Osborne (section 2). S'ils ne font pas forcément la même lecture des solutions à apporter, ils s'accordent néanmoins sur le diagnostic (section 3).

Section 1. La crise financière de 2007 et son impact

§ 1. L'origine de la crise des « *subprimes* »

La crise financière dite des subprimes s'est déclenchée au mois de juillet 2007. Les subprimes sont des crédits immobiliers hypothécaires accordés de manière laxiste durant les années 2000 aux Etats-Unis et en Angleterre à des ménages non éligibles aux produits de crédits traditionnels. Reposant sur la valeur hypothécaire des biens immobiliers qu'ils permettaient d'acquérir, ces crédits étaient généralement à taux fixes les premières années, puis à taux variables sur le reste de la durée de remboursement. Le crédit étant hypothécaire, l'accroissement de la valeur du bien immobilier acquis devait en assurer le remboursement in fine en cas de défaut des débiteurs. Le retournement du marché immobilier a augmenté les risques de non remboursement. Les taux variables se sont donc accrus, entrainant bien souvent une

incapacité des ménages à rembourser leurs crédits et la réalisation du risque. Ces difficultés des ménages à rembourser leurs mensualités ont progressivement conduit a la mise sur le marché de nombreux logements hypothéqués, via un mécanisme de saisie, qui ont alimenté la baisse des prix sur le marche de l'immobilier (O>D). La mécanique des subprimes peut expliquer la crise au échelons nationaux (US et R-U) mais ne donne pas d'éléments pour comprendre sa contagion au niveau international. Ce qui explique la diffusion large et rapide de la crise c'est le mécanisme de titrisation. Les banques détentrices des titres de créances « conscientes » des risques inhérents aux subprimes ont cherché à minimiser leur risque a travers la diversification de leurs portefeuilles d'actifs ; elles ont cédés leurs actifs dits toxiques en les fractionnant et en les intégrant a d'autres produits financiers « sûrs » disponibles sur les marches (produits d'assurances, fonds de pension, etc.). Ces produits financiers ont ensuite été revendus sur les marchés financiers. Au mois de juillet 2007, de nombreux acteurs financiers constatent qu'ils possèdent en grande quantité des actifs « toxiques » qui, s'ils sont très rémunérateurs quand le risque ne se réalise pas, ne valent plus rien si celui-ci se concrétise. Le risque de défaut des banques est réel et le marché interbancaire se grippe. En effet, les banques ne souhaitent plus se prêter mutuellement de l'argent dans la mesure où elles ne connaissent pas leur exposition mutuelle aux actifs « toxiques ».

§ 2. L'impact de la crise pour les banques anglaises

Durant l'été 2007, les paniques boursières se multiplient. En Angleterre, ce phénomène n'épargne pas les grandes institutions financières du pays. La prise de conscience du public a lieu le 12 septembre 2007 quand la banque Northern Rock, en manque de liquidité, se rapproche de la banque d'Angleterre pour que celle-ci agisse comme prêteur en dernier ressort. Les épargnants britanniques se ruent aux guichets et retirent près de 1 milliards de livres-sterling entre septembre et octobre. Durant cette période, le cours de l'action s'effondre de 72%. Le 17 février 2008, Northern Rock est nationalisée par le gouvernement britannique. La gestion du sauvetage de Northern Rock met particulièrement en lumière la coordination défaillante entre la Banque d'Angleterre et la FSA.

A partir de mars 2008, la banque britannique HBOS est victime de rumeurs sur sa solidité financière. Elle est contrainte de fusionner avec la Lloyds TSB, malgré les garanties accordées par le gouvernement britannique, ce qui marque les limites de son action. La fusion est annoncée le 18 septembre, trois jours après la faillite acceptée par les autorités américaines de la banque Lehman Brothers qui aggrave l'incertitude dans le milieu bancaire. La fusion ne se passe pas sans heurts et le gouvernement britannique est contraint de devenir actionnaire à hauteur de 43,4% du nouveau Lloyds banking group en 2009. Le 8 octobre 2008, le gouvernement britannique met en

place un plan global de sauvetage des banques d'une valeur de 500 milliards de livres-sterling, afin de « restaurer la confiance dans le système bancaire »[13].

Nonobstant le plan de soutien aux banques, la Royal Bank of Scotland, au bord de l'effondrement en novembre 2008, est nationalisée. Pour l'exercice 2008, la RBS affiche une perte de près de 28 milliards d'euros. Le gouvernement britannique devient actionnaire majoritaire à hauteur de 57,9%. Davantage encore que la nationalisation de la Northern Rock, celle de la RBS constitue un choc au Royaume-Uni. Fondée en 1727, il s'agissait d'une des plus vieilles banques britanniques. L'attitude de son directeur Fred Goodwin, qualifié de « pire banquier du monde » par le magazine américain Newsweek, qui se fait attribuer une rentre annuelle de 700 000 livres-sterling lorsqu'il quitte la banque en octobre 2008, choque au Royaume-Uni. La FSA a publié un rapport analysant les causes de la faillite de la RBS près de trois ans après les faits. Il met en lumière le rôle du président de la RBS, l'insuffisance de la régulation financière et la philosophie de la régulation prônée par les gouvernements travaillistes de Tony Blair puis de Gordon Brown. Ce dernier, Chancelier de l'Echiquier de 1997 à 2007, se vantait en 2005 d'avoir mis en place une « *régulation légère* »[14] et « *limitée* »[1516]. Lord Turner estime par ailleurs que la FSA a failli dans son rôle de contrôle.

[13] « designed to restore confidence in the banking system ». A. Darling, 8 octobre 2008 à la Chambre des Communes.
[14] "*Light touch*"
[15] "*Limited touch*"
[16] Albert, Eric, « *Dirigeants, régulateurs et Etat britannique, tous coupables de la chute de Royal Bank of Scotland »,* Le Monde, 12 décembre 2011

La crise des subprimes a largement affecté le système banquier britannique. C'est dans ce contexte de crise que la réflexion sur une rénovation du système de supervision financière a vu le jour. En effet, la FSA a été incapable de prévoir, malgré les contrôles effectués, la faiblesse des nombreuses banques touchées. De plus, l'action de la Banque d'Angleterre en tant que prêteur en dernier ressort a été handicapée par le manque de coordination avec la FSA et un manque de diffusion des informations relatives aux banques. Une série d'interventions publiques, notamment celles de Lord Adair Turner et de George Osborne, annoncent et préparent la réforme du modèle de supervision britannique.

Section 2. Le processus politique

§ 1. La contribution de Lord Adair Turner

A. Lord Adair Turner

Lord Adair Turner est diplômé de l'Université de Cambridge en histoire et en économie. Après ses études, il travaille pour le cabinet de conseil McKinsey & Company entre 1982 et 1995. Il s'occupe plus particulièrement du développement de cette entreprise en Europe de l'Est et en Russie après la chute du Mur de Berlin. Il est nommé directeur général de la Confédération de l'Industrie britannique de 1995 à 1999 avant de devenir directeur adjoint de Merrill Lynch Europe de 2000 à 2006. Il occupe ensuite, jusqu'en 2008, le poste de directeur non-exécutif de la Standard Chartered bank, qui fait partie des trente plus grosses capitalisations boursières britanniques. Il a mené en parallèle une carrière universitaire, enseignant au sein de la London School of Economics et de l'Université de Cambridge. Au début de l'année 2008, il est nommé à la tête du Comité britannique sur le changement climatique qui a publié un rapport très remarqué en 2009. En septembre 2008, il devient président de la FSA. Il succède pour un mandat de cinq ans à Callum McCarthy.

B. L'interview dans *Prospect*

La réflexion sur l'évolution de la régulation financière est entamée par différents acteurs après le déclenchement de la crise. Parmi ceux-ci, deux retiennent particulièrement l'attention, par leur rôle. Le président de la FSA, Lord Adair Turner exposent ses réflexions à différentes reprises et notamment, dans une interview

donnée au magazine britannique *Prospect* le 27 août 2009[17] et dans son discours à la Mansion House le 22 septembre 2009. Dans l'entretien donné au mensuel britannique, Lord Turner revient sur la proposition du Chancelier de l'Echiquier du Shadow Cabinet[18], George Osborne. Celui-ci a déjà fait part en 2009 de son idée de mettre fin à l'organisation tripartite du modèle de supervision britannique. Pour Turner, cette question est anecdotique. Il estime que la question est peu importante car, en analysant les différents systèmes de supervision à travers le monde, il constate que certains sont intégrés à la Banque centrale quand d'autres sont totalement séparés sans que cela ait eut un impact sur la gestion de la crise. Il concède cependant que la question des liens entre les institutions de supervision chargées de la supervision doit être posée et qu'il est nécessaire de les renforcer. A ce titre, il est intéressant de constater que dans ses mémoires publiées en 2011, *Back from the Brink. 1000 Days at Number 11,* Alistair Darling, Chancelier de l'Echiquier de 2007 à 2010, souligne le problème des relations entre la FSA et la Banque d'Angleterre. Il raconte notamment l'absence de contact entre le Président de la première institution et le Gouverneur de la seconde. Il estime également que le Gouverneur de la Banque d'Angleterre n'avait, à l'époque, aucune connaissance des méthodes et objectifs ainsi que de l'état d'esprit des grands banquiers de la City. Ainsi, La question des liens entre les différentes institutions en charge de la supervision du milieu financier se pose réellement, au niveau institutionnel, comme au niveau personnel.

[17] Lord Turner, Adair, "*How to tame global finance ?",* Prospect Magazine, 27 août 2009

[18] Le Shadow cabinet est une pratique courante dans la démocratie anglaise. Il s'agit pour l'opposition de former un gouvernement fantôme afin de se préparer activement à l'alternance politique et d'exercer un contrôle accru et précis sur le gouvernement en place.

Dans l'interview qu'il donne à la revue Prospect, Lord Turner soulève aussi l'idée qu'il manque un maillon dans la chaîne de supervision au niveau de la supervision macro-prudentielle. Cette analyse est aujourd'hui largement partagée par les économistes et les banquiers centraux.

Cette interview a suscité beaucoup de commentaires et de remarques. En réalité, peu ont porté sur le fait que Turner juge anecdotique l'idée d'une réforme institutionnelle. Les nombreux commentaires se sont concentrés sur le ton assez offensif de Lord Turner vis-à-vis de la finance. Dans son discours de Mansion House quelques jours plus tard, Lord Turner relève d'ailleurs les propos d'un acteur de la City qui s'est déclaré « *consterné, dégoûté, honteux et profondément gêné d'avoir pu entendre quelqu'un qui est à la tête du régulateur britannique émettre des remarques si désobligeantes et accablantes*. »[19]. Par ailleurs, les réponses à l'entretien figurant dans la revue Prospect concernent davantage la Taxe Tobin, que Lord Adair Turner a défendue, que ses propos sur l'architecture institutionnelle de la supervision financière en Grande-Bretagne.

C. Discours de Mansion House[20]

Le 22 septembre 2009, au cours du traditionnel dîner annuel organisé au sein de la résidence du Maire de Londres – the Mansion House – Lord Adair Turner appelait dans un discours plus général à des changements radicaux. « *Nous avons besoin d'un changement radical. Les régulateurs doivent imaginer de nouvelles règles et de*

[19] "*appelled, disgusted, ashamed and hugely embarrassed that I should have lived to see someone who commands a senior and crucial important position as head of the UK regulatory regime, making such damaging and damning remarks*." Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009
[20] Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009

nouvelles approches en matière de supervision, mais nous devons aussi questionner notre philosophie de la régulation. »[21]. L'appel est radical pour un homme qui n'est pas un révolutionnaire. Lord Turner souligne à juste titre que si la situation connait une légère embellie en septembre 2009, il ne faut pas ignorer les leçons de la crise. L'évolution ultérieure de la situation économique lui donne, *a posteriori*, entièrement raison. Son exposé ne s'accompagne à aucun moment d'une quelconque remise en cause de la finance. Lord Turner rappelle l'importance de la finance dans l'économie britannique et son rôle de pourvoyeur d'emplois hautement qualifiés. Cependant, il n'hésite pas à déclarer que certaines innovations financières ont une utilité sociale nulle[22]. De même, il estime que la finance devrait être cantonnée à son rôle initial, de financement de l'économie, et non pas s'étendre à toutes les sphères de l'économie. Lord Turner souhaite rompre avec la philosophie qui a prévalue au sein des institutions de régulation financière. Celles-ci étaient guidées par l'idée que l'innovation financière était, en soi, positive, qu'il fallait tendre vers plus d'échanges et plus de liquidités sur les marchés et en conséquence, augmenter le nombre de produits complexes pour atteindre cet objectif. Cette constatation fait écho au *mea culpa* public d'Alan Greenspan déclarant, le 23 octobre 2008, devant le Congrès américain, avoir trouvé une « *faille* » dans son système de pensée. Les constatations de Lord Turner ne l'amènent pas, en septembre 2009, à proposer un modèle général alternatif. Il évoque trois pistes de réforme qui s'adressent essentiellement au secteur bancaire. Les

[21] "*We need radical change. Regulators must design radically changed regulations and supervisory approaches, but we also need to challenge our entire past philosophy of regulation."* Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009

[22] "*some financial activities which proliferated over the last ten years were 'socially useless'",* idem

banques doivent devenir « *ennuyeuses »*[23] et être plus prudentes. Le taux de fonds propres doit être relevé. Enfin, le système de supervision doit être plus intrusif et ne plus se reposer sur les capacités du marché. Le modèle, intellectuellement rassurant et parfait, des marchés autorégulateurs et des individus totalement rationnels doit être mis de côté pour entamer la réforme de la régulation financière. En un mot, pour Lord Turner, « *cela pose la question de la complexité ».* [24] Dans son discours, Lord Turner est assez ambitieux. Ses remarques auraient été inimaginables, un peu plus d'un an auparavant, avant la chute de Lehman Brothers, le 16 septembre 2008. Cependant, il n'estime pas que la solution aux problèmes soulevés par la crise réside uniquement dans une évolution institutionnelle, hormis le cas de la prise en compte de la supervision macro-prudentielle. Ses interventions ont néanmoins suscité un débat intéressant sur la régulation financière et sur la philosophie des régulateurs qui auront un impact sur la réforme proposée.

§ 2. Le lancement de la réforme par George Osborne

A. George Osborne

George Osborne a étudié l'Histoire moderne au sein de l'Université d'Oxford. Il rejoint le think-tank du parti conservateur en 1994 dont il devient plus tard le responsable de la section politique. Entre 1995 et 1997, il travaille comme conseiller spécial de Douglas Hogg, Ministre de l'Agriculture. Après la défaite des conservateurs en 1997, il

[23] "*The world's financial regulators, led by the new International Financial Stability Board, will require the global banking system to be more prudent, operating with larger shock-absorbing buffers of capital and liquidity, and if as a result bank equity becomes a more boring investment – lower average return but lower risk – we should not regret that."* Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009

[24] "*it poses for regulators the challenge of complexity",* idem

écrit les discours de William Hague, leader de l'opposition. Il est élu député en juin 2001 et devient ainsi le plus jeune représentant des Conservateurs à la Chambre des Communes. Il s'intéresse particulièrement aux questions relatives aux finances publiques et il est nommé, à 33 ans, Shadow Chancellor en 2005. Il fait partie de la jeune garde du Parti Conservateur. En 2007, il est nommé « *Homme politique de l'année* » par l'hebdomadaire britannique *The Spectator*. David Cameron, leader du parti conservateur, le charge d'organiser la campagne victorieuse des conservateurs en 2010. Il devient naturellement Chancelier de l'Echiquier en mai 2010.

B. Discours de Mansion House

Le 12 avril 2010, la Reine Elisabeth II dissous le Parlement. A ce titre, des élections ont lieu le 6 mai pour renouveler la Chambre des Communes. Le leader du parti conservateur, M. David Cameron arrive au 10 Downing Street, à la tête d'un gouvernement de coalition soutenu par les Libéraux-Démocrates et les Conservateurs. Il nomme au titre de Chancelier de l'Echiquier M. George Osborne et lui adjoint, comme Ministre chargé des Services Financiers, M. Mark Hoban. MM. Osborne et Hoban sont chargés de mettre en œuvre la nouvelle organisation du système de supervision financière.

Le 15 juin 2010, M. Osborne prononce un discours qui lance la réforme. Il avait déjà pris position auparavant, comme nous avons pu le voir dans les déclarations de Lord Turner en faveur d'une modification de l'architecture institutionnelle. Il déclare qu'au « *cœur de la crise se trouvait une augmentation rapide et insoutenable de la dette que*

notre politique macroéconomique et notre système de régulation ont totalement échoué à identifier et à prévenir. »[25]*.* Il souligne également l'échec de l'organisation tripartite de la supervision économique en Grande-Bretagne, écartelée entre la Banque d'Angleterre, le Trésor et la Financial Services Authority. Les grandes lignes du projet de réforme sont dessinées dans ce discours. En effet, dès le 15 juin, le Chancelier Osborne indique que la Banque d'Angleterre devrait prendre à sa charge les activités de supervision dans leur ensemble, car elle est la seule à avoir un aperçu suffisamment large de la situation économique pour prévenir les risques. La fin de la FSA est annoncée ainsi que la création d'une filiale de la Banque d'Angleterre, chargée de la régulation prudentielle. Ce faisant, George Osborne établit également un calendrier pour la réforme en estimant que celle-ci devrait être achevée pour 2012.

§ 3. Les rapports « A new approach to financial regulation ».

La préparation de la réforme s'effectue en plusieurs étapes. Le 26 juillet 2010, un premier rapport est publié par le cabinet du Ministre. Il s'intitule « *Une nouvelle approche de la régulation financière : constat, éclairage et stabilité* »[26]. Ce premier rapport permet d'établir les grands axes de la réforme et de lancer une première consultation. Il suscite 220 réponses qui permettent aux fonctionnaires du Ministère de l'économie d'affiner leurs propositions. Un deuxième rapport, prenant en compte les remarques, est publié le 17 février 2011. Son titre est plus explicite. Il s'agit

[25] "*At the heart of the crisis was a rapid and unsustainable increase in debt that our macroeconomic and regulatory system utterly failed to identify let alone prevent*." Osborne, George, *Mansion house speech,* 16 juin 2010

[26] HM Treasury, *A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability*, Cm 7874, juillet 2010

désormais de « *construire un système plus fort* »[27]. Egalement suivi d'une période de consultation, 150 réponses lui font échos. Enfin, le troisième rapport, « *plan de la réforme* »[28] est publié le 16 juin 2011. Ce rapport contient la proposition de projet de loi qui doit être discuté au Parlement. La consultation continue jusqu'en décembre. Le 27 janvier 2012, le Gouvernement présente le projet de loi portant sur les services financiers au Parlement. Le 23 mars 2012, la version amendée par le « *Public bill committee* » est publiée. Celle-ci est à nouveau soumise à discussion depuis le 11 mai 2012. L'architecture du projet proposé par le gouvernement n'a pas fondamentalement varié entre le premier rapport et le projet de loi. Les remarques extraites de la consultation portaient d'ailleurs peu sur l'architecture générale qui semble largement acceptée. Le projet de loi est donc en cours d'adoption et devrait être promulgué d'ici à la fin de l'année pour entrer en vigueur début 2013.

[27] HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system,* Cm 8012, février 2011

[28] HM Treasury, *A new approach to financial regulation: the blueprint for reform*, Cm 8083, juin 2011

Section 3. Le diagnostic

La défaillance du système de supervision britannique dans la prévention de la crise et dans sa gestion est reconnue unanimement. L'organisation tripartite réglée par le protocole d'entente n'a pas accompli correctement sa mission. Dans ses mémoires, Alistair Darling, Chancelier de l'Echiquier au moment du déclenchement de la crise, souligne que la pratique de la FSA n'était pas efficiente. Il lui reproche de s'être trop concentré sur la qualité des produits offerts aux consommateurs (« *conduct of business* ») et d'avoir délaissé l'analyse des risques internes aux banques. De même, il souligne que la Banque centrale ne se préoccupait que de la maîtrise de l'inflation et n'avait aucune connaissance des banques. Il s'agit d'un point essentiel dans la mesure où la réintégration de la supervision au sein de la Banque centrale se justifie en partie par le fait que celle-ci, en tant que banque, est censée être un interlocuteur plus à même de comprendre le fonctionnement des entités supervisées. Enfin, d'un point de vue plus sociologique, il souligne le fait que les fonctionnaires du Trésor n'étaient que peu portés sur les questions de régulation financière. Le départ encouragé des fonctionnaires les plus âgés n'a fait que renforcer cette tendance en laissant ces questions aux mains de jeunes peu expérimentés. Cette remarque, originale, est tout à fait intéressante dans un contexte où les administrations en Europe cherchent à encourager le renouvellement de leurs équipes. Lapidairement, Alistair Darling conclut en déclarant : « *Nous avons besoin de la combinaison de plus de capital et d'une régulation plus stricte. ».* Comme Lord Turner, il insiste davantage sur la question des règles applicables que sur l'organisation des institutions chargées de les appliquer.

L'organisation tripartite fait l'objet de critiques acerbes dans les rapports de présentation de la réforme publiés par le Trésor. La Banque d'Angleterre est dite en charge de la stabilité financière mais n'a pas d'outils performants pour y parvenir. La FSA est qualifiée de régulateur monolithique. Enfin, le Trésor n'est pas suffisamment responsable au regard des acteurs. La responsabilité politique étant liée à celle du gouvernement, la sanction de ses erreurs n'est pas suffisamment claire. Ce système possède donc des faiblesses intrinsèques sur lesquelles s'accordent les observateurs. L'objet de la réforme est bien évidemment d'y remédier le plus efficacement possible.

PARTIE III. La nouvelle architecture de la supervision financière

La nouvelle organisation proposée par le gouvernement britannique rompt assez radicalement avec les choix opérés en 1997. Le nouveau système s'organise désormais autour de la Banque centrale (section 1). La prévention du risque systémique est confiée, au sein de la Banque d'Angleterre au Financial Policy Committee (section 2) tandis que la supervision micro-prudentielle est scindée en deux rompant ainsi avec le modèle intégré section 3).

Section 1. L'architecture générale

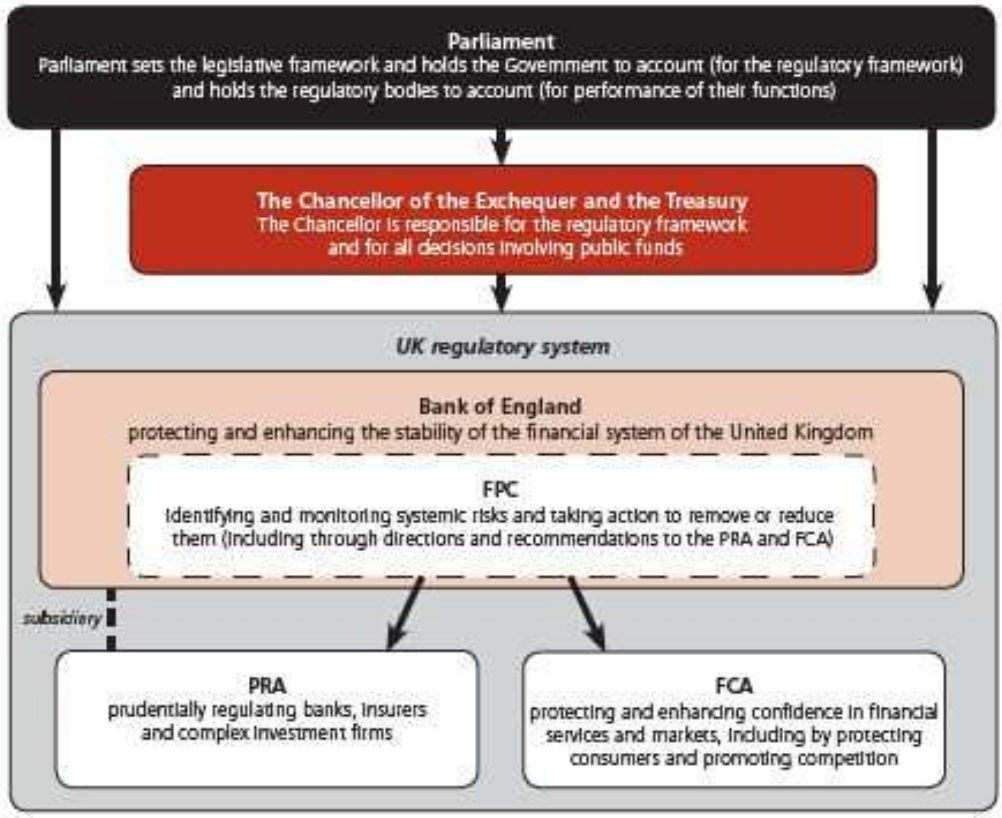
§ 1. L'organisation générale

La réforme introduite par le Chancelier de l'Echiquier aboutit à une refonte totale de l'organisation de la supervision financière au Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre gagne en puissance et retrouve ainsi sa fonction de régulateur qu'elle avait perdue en 1997. Celle-ci est d'ailleurs amplifiée. Trois entités sont créées : le Comité de politique financière (FPC), l'Autorité de régulation prudentielle (PRA) et l'Autorité de conduite financière (FCA). Le FPC, intégré à la Banque centrale, est en charge de la stabilité financière et doit prévenir la survenance d'un risque systémique. Il est garant de la stabilité du système financier dans son ensemble. La PRA, qui est une filiale de la Banque centrale, est chargée de la régulation prudentielle des banques, des assurances et des fonds d'investissement si leur poids est important. Elle doit vérifier

la pérennité et la solidité des institutions financières qu'elle contrôle. Enfin, la FCA s'occupe du contrôle des méthodes de commercialisation et des produits. Elle se charge également de la régulation prudentielle des marchés, des fonds d'investissement de moindre importance et des autres acteurs. Son activité se concentre donc davantage sur la protection des consommateurs. Nous avons pu voir que l'un des reproches adressés à la FSA était justement de s'être uniquement concentré sur ces derniers. En l'espèce, il s'agira de l'activité essentielle de la FCA, elle ne sera donc pas effectuée au détriment d'une autre mission. Cette dernière autorité est indépendante de la Banque centrale. Parallèlement, le Ministère de l'économie et le Chancelier de l'Echiquier sont chargés d'élaborer l'ensemble des normes de régulation et de gérer les finances publiques.

Le modèle n'est donc plus intégré. En effet, le contrôle de la solidité des entreprises financières est dissocié du contrôle des méthodes de commercialisation et du contrôle des produits, suivant ainsi le modèle « *twin peak* ». Cependant, l'intégration est effectuée en regroupant au sein de la Banque centrale la régulation micro et macro-prudentielle.

Figure 1.A: Roles and accountabilities in the new system



Source: HM Treasury

L'architecture générale devrait effective au début de l'année 2013. En attendant, certains organes ont été mis en place de manière transitoire. Ainsi, le FPC est déjà en état de fonctionnement. De même, l'organisation interne de la FSA a été modifiée depuis le 2 avril 2012. Celle-ci a évolué vers une organisation « twin peak » avec d'une part, une entité chargée des contrôles prudentiels, qui deviendra à terme la PRA et d'autre part, une entité tournée vers la protection des consommateurs, la future FCA. La transition s'effectue ainsi progressivement de l'ancien vers le nouveau modèle.

§ 2. Le nouveau rôle de la Banque centrale

A. Sir Mervyn King

Sir Mervyn King est un universitaire. Diplômé du King's College, de Cambridge et de Harvard, il a commencé sa carrière comme enseignant en économie au sein des universités de Birmingham et de Cambridge. Il devient ensuite professeur invité à l'Université d'Harvard où il partage son bureau avec Ben Bernanke, l'actuel président de la Réserve Fédéral américaine. Il donne également des cours au Massachussets Institute of Technology. A partir de 1984, il enseigne l'économie au sein de la London School of Economics. En 1990, il rejoint la Banque d'Angleterre en tant que directeur non exécutif. Il occupe le poste d'économiste en chef dès 1991, jusqu'en 1998 où il est nommé gouverneur adjoint de Sir Edward George. Le 30 juin 2003, il devient le gouverneur de la Banque d'Angleterre.

B. L'organisation et la gouvernance de la Banque d'Angleterre

1. De la création de la Banque à son indépendance

La Banque d'Angleterre a été créée en 1694. Il s'agit de la seconde plus vieille banque centrale après la Banque de Suède, créée en 1668. En 1734, la Banque d'Angleterre s'installe Threadneedle Street, elle est aujourd'hui parfois surnommée « la vieille dame de Threadneedle Street ». En 1931, la banque est subordonnée au Trésor. Sa nationalisation intervient le 1er mars 1946. Il faut attendre l'arrivée au pouvoir des travaillistes en 1997 pour qu'elle devienne indépendante du pouvoir politique. Le

Chancelier de l'Echiquier de l'époque, Gordon Brown, annonce sa volonté de mettre en place cette innovation fondamentale. Celle- ci est réalisée par le Bank of England Act de 1998 qui entre en vigueur le 1er juin 1998. Depuis le 30 juin 2003, son gouverneur est Sir Mervyn King.

2. Les missions de la Banque d'Angleterre

Depuis le transfert des activités de supervision à la FSA, la Banque d'Angleterre a pour mission uniquement d'assurer la stabilité financière et monétaire. Elle peut agir, en période de crise, comme prêteur en dernier ressort. Si elle est statutairement indépendante du pouvoir politique, son action est coordonnée celui-ci. La mise en œuvre de son rôle de prêteur en dernier ressort en particulier doit se faire en accord avec le Chancelier de l'Echiquier. Une fois par an, le Chancelier écrit au Gouverneur afin de lui indiquer certains objectifs. La Banque d'Angleterre a une politique plutôt volontariste. En effet, elle doit aussi soutenir la politique économique du gouvernement et encourager l'emploi et la croissance. La Banque d'Angleterre a aussi pour rôle de faire du Royaume-Uni « *une place ouverte et internationalement compétitive* »[29].Il est à noter que la Banque d'Angleterre verse chaque année 25% de ses bénéfices nets au Trésor.

3. L'organisation interne de la Banque d'Angleterre

La Banque d'Angleterre est organisée en deux organes principaux en charge de la gestion. Le Court of Directors, composé du Gouverneur, de deux sous-gouverneurs et

[29] Rousseau Y., Robert V., Madelaine N., *Les autres banques centrales se préoccupent de croissance,* Les Echos, 17 avril 2011

de seize directeurs non exécutifs, se charge de la détermination des objectifs et de la stratégie de la Banque. La politique monétaire n'est pas de son ressort. Cela relève du second organe, le Comité de politique monétaire, constitué par le Gouverneur, deux sous-gouverneurs, deux directeurs exécutifs et quatre membres extérieurs nommés par le Chancelier de l'Echiquier. La détermination de la politique monétaire s'effectue en fonction de l'objectif d'inflation fixé annuellement par le Trésor. Si la Banque n'arrive pas à se conformer à l'objectif fixé par le Gouvernement, le Gouverneur doit s'en expliquer auprès du Chancelier et exposer les mesures qu'il entend prendre pour remédier à cette divergence. Il doit également rendre compte de son action devant la Chambre des Communes une fois par trimestre.

C. Les critiques théoriques sur le rôle de la Banque centrale comme régulateur

Les missions classiques d'une Banque centrale sont au nombre de trois. Elle doit gérer la politique monétaire, assurer la stabilité financière et, la crise a particulièrement mis en avant cette mission, assumer le rôle de prêteur en dernier ressort. La gestion de la politique monétaire a essentiellement été guidée par la maîtrise de l'inflation. La supervision financière ne fait pas partie des missions traditionnelles mais entre en jeu grâce à l'objectif de stabilité financière.

La crise financière actuelle a mis en lumière le lien entre politique monétaire et difficultés micro-économique. Il est communément admis que les taux d'intérêts particulièrement bas pratiqués par la Fed aux Etats-Unis sous la houlette d'Alan

Greenspan ont eu un effet néfaste sur l'économie. L'abondance de crédit a encouragé les dérives. Ce lien doit être pris en considération dans les modèles de supervision. La mise en place d'une supervision macro-prudentielle a pour objet de l'analyser. La mise en place d'un tel système de supervision au sein des Banques centrales fait quasiment l'unanimité parmi les économistes et les banquiers centraux. Ainsi, dans l'étude du Conseil d'Analyse économique[30] relative aux Banques centrales et à la stabilité financière, les auteurs relèvent que près de 86% des banquiers centraux et 89% des économistes estiment aujourd'hui qu'il revient aux Banques centrales de participer à la supervision macro-prudentielle. Avant la crise de 2007, l'attention était principalement portée sur la supervision micro-prudentielle. Les économistes pensaient qu'une telle supervision permettait, à elle-seule, d'assurer la stabilité financière. Dans la théorie des marchés efficients, le risque systémique n'était considéré que comme le résultat de l'agrégation des risques individuels.

La position de la Banque centrale dans l'économie lui donne naturellement la responsabilité de mener cette supervision. Elle a en effet une vision globale du système et l'autorité nécessaire pour réaliser cette mission.

La réforme en cours envisage également de rapatrier le contrôle prudentiel des banques, assurances et fonds d'investissement au sein de la Banque Centrale. Ici, le rôle de prêteur en dernier ressort explique pourquoi la question du lien entre Banque

[30] Betbèze J-P., Bordes C., Couppey-Soubeyran J., Plihon D., *Banques centrales et stabilité financière,* Rapport pour le Conseil d'Analyse Economique, 2011

centrale et supervision financière se pose avec une particulière acuité aujourd'hui et cela éclaire le choix effectué par le Gouvernement britannique. En effet, avec cette mission, la Banque centrale est un interlocuteur essentiel pour les banques. D'un point de vue très pratique, en tant que prêteur en dernier ressort, la Banque centrale doit avoir une connaissance précise et approfondie de la situation des entreprises financières qui s'adressent à elle. Cette connaissance doit pouvoir être mobilisée rapidement, notamment en période de crise, pour répondre efficacement aux demandes.

Ces deux évolutions – la mise en place d'une supervision macro-prudentielle et le rapatriement de la supervision micro-prudentielle des banques, assurances et fonds d'investissement dans le giron de la Banque centrale – nécessitent tout de même d'exprimer quelques réserves. N'est-ce pas trop de responsabilités pour un seul acteur ? En cas d'erreur de jugement de la Banque centrale, l'impact sur la stabilité financière sera immense. Cette erreur d'appréciation n'est pas à négliger. Comme le souligne Tommaso Padoa-Schioppa, si les Banques centrales sont désormais indépendantes du pouvoir politique, elles ne le sont pas forcément vis-à-vis des marchés et des économistes. Pour lui, « *la fascination du marché a contaminé l'action publique.* » et les économistes « *ont une responsabilité. Ils ont construit cette fascination. Ils ont eux-mêmes perdu leur indépendance.* » Tommaso Padoa-Schioppa parle en connaisseur dans la mesure où il a lui-même été membre du directoire de la Banque centrale européenne et Ministre de l'économie au sein du gouvernement Prodi en Italie.

Enfin, il est également à noter que, le cas échéant, une contradiction dans les missions de la Banque centrale pourrait survenir. La politique monétaire ne suit pas les mêmes objectifs que la politique prudentielle. Ainsi, l'exemple de la Fed aux Etats-Unis dans les années 2000 illustre cette contradiction avec une particulière acuité. La politique prudentielle peut nécessiter de limiter la politique monétaire et vice-versa, en fonction des arbitrages politiques. D'un point de vue très concret, il convient de souligner que la direction de la Banque centrale devra échoir à un responsable capable de comprendre et gérer efficacement ces deux politiques, ce qui peut être difficile à trouver.

Ces questions se sont déjà posées en 1997 lors de la création de la FSA. L'arbitrage effectué à l'époque était différent. Le choix effectué par le gouvernement britannique peut ainsi se justifier pleinement. Cependant, il comporte également des risques qu'il convient de ne pas négliger.

Section 2. La prévention du risque systémique

§ 1. L'instauration du Financial Policy Committee

A. Un objectif fondamental : la prévention du risque systémique

Le comité de politique financière (FPC), au sein de la Banque d'Angleterre, est responsable de la régulation macro-prudentielle. Sa création représente l'innovation majeure de la réforme en cours. Son rôle est de permettre une vision générale du système financier et de prévenir la survenance des risques systémiques. La création du FPC découle directement de l'analyse des défaillances dans la gestion et la prévention de la crise qui s'est déclenchée en 2007.

Le risque systémique consiste en un risque affectant l'ensemble ou une large partie du secteur financier. Le rôle du FPC est de dépasser le contrôle particulier des entreprises pour réussir à appréhender l'ensemble du système. Ainsi, la crise a permis de mettre en lumière que la conformité des entreprises aux standards requis n'empêche pas forcément l'émergence de déséquilibre à un niveau agrégé. Les risques systémiques peuvent avoir différentes sources : des problèmes d'information, la mauvaise appréhension du comportement des acteurs, le manque de liquidité des marchés, l'effet de contagion ou encore des structures de marché inefficaces.

B. La tension entre régulation et croissance

Le rôle du FPC sera de prendre en compte l'ensemble de ces biais afin de permettre à la Banque d'Angleterre de réaliser au mieux son objectif de protection de la stabilité financière. Il devra identifier, gérer et éliminer les risques systémiques. Son action ne

doit pas cependant porter atteinte à la capacité du secteur financier de contribuer à la croissance au sein du Royaume-Uni. La tension entre le poids important de la finance en Angleterre et la nécessité de réguler est ici perceptible. La prévention du risque systémique est donc mise en balance avec la promotion de la croissance. Ce point a pu faire débat dans les travaux préparatoires : « *d'une part, les coûts induits par une régulation très intrusive peuvent limiter la capacité du système financier, pris dans son ensemble, à supporter la croissance économique mais d'autre part, une régulation insuffisante, un secteur financier instable peut avoir des conséquences dramatiques en alimentant la création de bulles spéculatives* ».[31] Initialement, seule la prévention et la gestion du risque systémique faisaient partie des objectifs du FPC. Si à long terme, croissance et prévention systémique vont de pairs, à court terme, il peut en être autrement. La pratique du FPC permettra de déterminer quelle régulation il entend mettre en œuvre. En tout état de cause, l'action du FPC devra être guidé par trois principes : le respect du droit international, la transparence et enfin, la proportionnalité, son action ne devrait être évaluée en terme de coût/avantages.

C. Les outils à la disposition du FPC

Le FPC a, à sa disposition, différents outils. Il pourra délivrer des avertissements officiels, influencer la politique macro-prudentielle au niveau européen et international, émettre des recommandations à la PRA, la FCA, à d'autres parties de la Banque d'Angleterre ou encore au Trésor. Ces outils sont à sa discrétion et peuvent

[31] « on one side, costs imposed by very intrusive regulation may restrict the ability of the financial sector as a whole to support economic growth ; on the other, an under-regulated, unstable financial sector can have devastating effects on economy by fuelling unsustainable bubbles » HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system,* Cm 8012, février 2011, p. 19

être utilisés en même temps. Le FPC ne peut, par contre, pas s'adresser directement à des entreprises qui sont sous le contrôle de la PRA ou de la FCA. Les rôles sont strictement délimités par le législateur.

§ 2. Une approche économique de la prévention des risques systémiques

La question de la prévention du risque systémique est donc la clef de la réforme engagée en Grande-Bretagne. Cependant cela est-il possible ? Dans un article publié dans *le Monde*, l'économiste André Orléan estime pour sa part que tant que la finance jouera un rôle majeur dans le financement de l'économie, le risque systémique sera présent pour la simple raison que les marchés ne sont pas totalement efficients et rationnels. Ainsi, il oppose deux lectures de la crise actuelle. La première lecture consiste à dire que la crise est due à des dysfonctionnements de la finance. Des dérives ont eu lieu – opacité des produits, paradis fiscaux, régulateurs défaillants, politiques monétaires laxistes – et il convient de les prévenir à l'avenir. La finance n'est pas en elle-même source de déséquilibre. André Orléan conteste cette vision et propose une autre lecture. Pour lui, la théorie de l'efficience financière qui s'est développée à partir des années 1970 sous l'influence néoclassique et qui a conduit à une montée en puissance des marchés financiers est erronée. Selon cette théorie, les marchés financiers permettent de fixer un prix juste pour un produit donnant ainsi une indication aux acteurs : acheter, vendre ou conserver. Pour André Orléan, cette théorie a failli à plusieurs reprises et faillira encore. Il donne notamment deux exemples à l'appui de son argumentation. D'abord, les prix fixés sur les marchés des dettes souveraines. De la création de l'euro jusqu'aux années 2007/2008, les prix sur ces

marchés, les taux d'intérêts des dettes souveraines, ont tous convergé dans la zone euro vers les taux allemands, alors même que les situations nationales étaient assez hétérogènes. Le brutal réajustement que nous connaissons actuellement le prouve. Il évoque également la bulle « internet » des années 2000 qui a conduit à une envolée des marchés financiers, tout à fait injustifiée au regard de l'économie réelle. Dès lors, si les marchés ne sont pas capable à court terme de prévoir un prix juste et de donner des indications exactes, ou approchantes, aux acteurs, le risque de réajustement brutal existe. Ce réajustement peut conduire à la réalisation de risque systémique. La prévention du risque systémique doit intervenir pour corriger les erreurs des marchés. Cependant, André Orléan estime qu'il conviendrait plutôt de restreindre l'importance des marchés dans le financement de l'économie en favorisant d'autres canaux de financement afin de lutter efficacement contre la réalisation des risques systémiques. Au niveau théorique, les recherches en finance comportementale abonde dans le sens d'André Orléan. Ces recherches ont fait évoluer la théorie néoclassique, qui admet désormais que certains acteurs peuvent agir de manière irrationnelle mais elle ne remet pas encore cause le dogme de l'efficience des marchés financiers.

En outre, si les prix sur les marchés financiers ne sont pas forcément rationnels, la recherche de la stabilité des prix en règle générale n'est pas une cause de stabilité. Pour Michel Aglietta, la politique des banques centrales était basée sur l'idée que « *seule une perturbation de l'offre de monnaie peut engendrer de l'inflation et seule l'inflation peut causer des désordres durables sur les marchés financiers.* »[32]. Cette idée

[32] Aglietta, Michel, *A systemic approach to financial regulation : a european perspective*, Economie international, 2010/3, n°123, 2010

s’est avérée erronée également. La stabilité des prix peut au contraire entraîner une plus grande prise de risques des acteurs. Les études économiques sur la rationalité des marchés mettent en doute la capacité de maîtriser le risque systémique si les autorités de supervision ne s’affranchissent pas du cadre théorique néoclassique.

Section 3. La supervision micro-prudentielle

§ 1. Deux autorités jumelles

A. Les principes communs à la PRA et à la FCA

Le gouvernement britannique entend adopter une approche commune des activités de régulation pour les deux autorités en charge de la supervision micro-prudentielle. Ainsi, il a développé six principes applicables pour guider leurs actions. Les deux autorités doivent utiliser les outils à leur disposition de la manière la plus efficace et la plus économique qu'il soit. La mise en place de restriction sur une entreprise contrôlée doit se faire de manière proportionnée. Les acteurs doivent être conscients qu'ils restent responsables de leurs actions. A ce titre, les dirigeants des entreprises sous contrôle sont responsables de la conformité de leur société aux prescriptions légales. La PRA et la FCA doivent être capables, le cas échéant, de rendre public les informations qu'ils estiment nécessaires ou de forcer les entreprises contrôlées à le faire. Enfin, leur action doit s'effectuer dans la plus grande transparence. Ces principes applicables pour les deux autorités traduisent une culture commune de la régulation. Il s'agit de l'un des effets de la supervision et de la régulation intégrée telles que pratiquées par la FSA.

B. La coordination entre la FCA et la PRA

Une coordination entre les deux autorités micro-prudentielles est imposée par le législateur. Ils devront établir un protocole d'entente afin d'opérer une supervision efficiente et effective. De plus, le directeur de la FCA siégera dans le conseil

d'administration de la PRA et vice-versa. Les informations devront également être partagées entre les deux autorités, notamment au cas où la FCA décide de prendre des sanctions vis-à-vis d'une entreprise. A ce titre un collège commun de supervision doit être mise en place. Ce collège doit permettre une meilleure interaction au plus haut niveau, favoriser la mise en place de standard commun et la coordination de la supervision micro-prudentielle et du contrôle des produits. Encore une fois, la coopération et la diffusion d'informations apparaissent comme essentiels.

§ 2. La Prudential Regulation Authority

A. Le champ d'intervention de la PRA

Dirigée par Andrew Bailey, la PRA doit réguler les activités des banques, des assurances et des fonds d'investissement. Les banques prêtent l'argent qu'elles ont en dépôt en prenant en compte la capacité des débiteurs à rembourser et le moment où leurs clients vont souhaiter avoir accès à leurs dépôts. Les assurances investissent les primes payées par les assurées pour que ceux-ci puissent être couverts contre la réalisation d'un risque quelconque. Les fonds d'investissement achètent des titres financiers, des produits dérivés, pour leur compte ou celui de leurs clients. Ces activités sont risquées et doivent être contrôlés. L'évaluation du risque par les différents acteurs doit être encadrée. La crise qui a débuté en 2007 est notamment due à une mauvaise estimation de ce risque qui, en l'espèce, s'est réalisé. La FSA a failli dans sa mission de contrôle.

B. Les missions de la PRA

La PRA, comme les autres autorités, a pour objectif général d'assurer la stabilité financière. Concrètement, la PRA se doit d'assurer la solidité des entreprises qu'elle est chargée de réguler. Cependant, cet objectif ne doit pas être vu par ces entreprises comme une « assurance tout risque ». En effet, dans la vie d'une entreprise, la faillite peut survenir et il n'est pas dans le rôle de la PRA d'empêcher à tout prix la survenance de celle-ci. Le cas échéant, la faillite d'une entreprise doit être contrôlée également afin de limiter son impact sur le système dans son ensemble. Ceci pose la question du « too big to fail ». Certaines entreprises ont une telle importance dans un système économique que sa faillite entraine irrémédiablement un déséquilibre du système. Cette position a pu permettre aux dirigeants de telles entreprises de penser que les pouvoirs publics ne les laisseraient pas faire faillite et les a conduit à prendre des risques inconsidérés. L'enjeu est donc de combattre cette présomption d'invulnérabilité. L'exemple le plus marquant de ce type de comportement vient des Etats-Unis. Les dirigeants de la banque Lehman Brothers pensaient typiquement que leur exposition au risque était en quelque sorte garantie par le gouvernement américain. Pour l'exemple, celui-ci a choisi de laisser la banque faire faillite, avec les conséquences que l'on connait. D'ailleurs, si l'impact sur les marchés a été d'une telle ampleur c'est notamment due au fait que les marchés n'avaient pas anticipé une faillite de Lehman Brothers dans la mesure où ils estimaient justement que cette banque était trop grosse pour qu'on la laisse faire faillite.

L'action de la PRA doit se concentrer sur la solidité des entreprises. Au cours des consultations, l'idée a été émise qu'il doive aussi prendre en compte la compétitivité et l'innovation. Il a ainsi été suggéré que la PRA doive faire en sorte que Londres reste une place majeure dans la finance internationale. De même, d'aucuns estiment que la PRA devrait encourager l'innovation en matière financière. Le gouvernement britannique estime au contraire qu'inclure ces considérations risquerait de nuire à l'efficacité de la mission de la PRA. De plus, la situation actuelle de la finance n'est pas dû à un défaut d'innovations mais bien au contraire à un excès de celles-ci, au point que, comme nous l'avons vu, certaines aient pu être considérée comme « *inutile socialement* »[33], pour reprendre les propos de Lord Adair Turner.

La PRA ne s'occupe donc que des banques, des assurances et de certains fonds d'investissements, soit les entreprises habilitées à recevoir des dépôts. Elle ne mène qu'un contrôle prudentiel pour s'assurer de la solidité des entreprises. Le contrôle des produits offerts relève de la FCA.

C. L'esprit de l'action de la PRA

L'application des règles par la PRA devra se faire de manière téléologique et prendre en compte, finalement, davantage l'esprit que la lettre afin d'éviter qu'une stricte conformité aux règles ne puisse cacher la volonté des entreprises de se dérober à certains objectifs. Pour délivrer les autorisations requises par certaines entreprises, la PRA devra également adopter une approche globale en prenant en compte les candidats dans toutes ses dimensions. Ainsi, si l'exercice d'une activité nécessite une

[33] Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009

autorisation, il est possible que la réalisation d'autres activités n'en nécessite pas. La PRA se doit de prendre en compte l'ensemble des activités d'une entreprise afin de s'assurer de la viabilité de celle-ci. Il en va de même pour l'agrément de certaines personnes. L'appel contre les décisions de la PRA faisant grief pourra se faire sur les points litigieux uniquement et non plus nécessité, comme le faisait la FSA, un réexamen total.

D. L'indépendance de la PRA au sein de la Banque d'Angleterre

La PRA est inclue au sein de la Banque d'Angleterre. Il s'agit de permettre à la Banque centrale de poursuivre son objectif de stabilité du système en s'appuyant à la fois sur la régulation macro-prudentielle – avec le FPC – et sur la régulation micro-prudentielle. Cependant, si la PRA est incluse au sein de la Banque d'Angleterre, elle a une certaine indépendance pour mener à bien ses missions. La composition de son comité de direction doit garantir celle-ci. La PRA est de plus responsable de son action devant le Chancelier de l'Echiquier et le Parlement. De plus, les particuliers peuvent porter plainte contre la PRA en cas de défaillance.

§ 3. La Financial Conduct Authority

A. Le champ d'intervention de la FCA

La mission de la FCA se divise en deux parties. Elle est chargée de contrôler les méthodes de commercialisation et les produits de 27 000 institutions financières (« conduct of business ») et de s'assurer de la solidité et de la pérennité de 24 500 de ces institutions (« prudential supervision »). Ces entreprises correspondent à toutes

celles qui ne sont pas régulées par le PRA, à savoir celles qui ne sont ni des banques, ni des assurances, ni entreprises d'investissements complexes. Il peut s'agir, à titre d'exemple, d'investisseurs individuels, d'intermédiaires en matière d'assurance ou d'hypothèques.

B. Les missions de la FCA

L'Autorité de conduite financière a pour objectif stratégique de protéger et de favoriser la confiance dans le système financier britannique. Initialement appelée Autorité de protection des consommateurs et des marchés, ce qui rendait mieux compte de son activité réelle, elle sera dirigée par Martin Wheatley. Son objectif stratégique sera réalisé à travers trois missions opérationnelles : assurer un certain niveau de protection des consommateurs, promouvoir la qualité du choix sur les marchés des services financiers et enfin, atteindre un certain niveau d'intégrité du système financier britannique.

1. La protection des consommateurs

La protection des consommateurs est au cœur de la mission de la FCA. La garantie d'un certain niveau de protection des consommateurs correspond à une mission déjà assurée par la FSA. Pour atteindre ce niveau de protection, la FCA souhaite adapter ses standards en fonction des produits en cause et du type de consommateurs. Le principe de common law « caveat emptor », que l'acheteur soit vigilant, reste cependant la règle. Ainsi, dans le document présentant les missions de la FCA, il est clairement énoncé que la protection des consommateurs s'effectuera, tout en prenant en compte « *le principe général qui veut que les consommateurs doivent assumer leurs*

responsabilités inhérentes à leur décision. »[34]. A ce titre, une information claire sera donnée sur les attentes que les consommateurs peuvent légitimement avoir vis-à-vis de la FCA. L'approche de la FCA doit normalement prendre en compte les consommateurs auxquels il a affaire. En effet, celle-ci variera en fonction de la complexité des produits financiers en jeu et des connaissances que les consommateurs auront de ceux-ci. Celle-ci se veut plus proactive que ne l'a été la FSA dans le passé, en améliorant en amont la communication et l'information à leur égard. La pratique de la FCA prend ainsi en compte l'évolution récente de la FSA qui a grandement modifié ses méthodes. La modification institutionnelle ne fait en réalité qu'entériner l'évolution des pratiques. En d'autres termes, la protection des consommateurs, qui est ici réaffirmée ne sera pas substantiellement modifiée au regard de celle pratiquée par la FSA après le déclenchement de la crise.

2. La qualité du choix sur les marchés financiers

La FCA doit également promouvoir la qualité du choix sur les marchés financiers. Cet objectif est lié à la promotion de la concurrence en un sens. Cependant, cela ne signifie pas que la concurrence assure en soi un choix éclairé. Dans le cas où le marché n'est pas capable de proposer une certaine qualité de choix, la FCA interviendra. Ainsi, en cas d'asymétrie d'informations sur un marché, son rôle sera de pallier ce dysfonctionnement. La FCA ne pourra intervenir qu'une fois la défaillance identifiée. « *La FCA devra analyser les options à sa disposition pour renforcer la concurrence là où il est opportun de résoudre une défaillance particulière du marché, préalablement*

[34] « *the general principle that consumers should take responsibility for their decisions.* » HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system,* Cm 8012, février 2011

identifiée. »[35]. Si l'approche se veut différente de celle opérée par la FSA, la FCA ne se voit pas octroyer de nouveaux pouvoirs autres que ceux déjà existant en vertu du Financial Services and Markets Act. Il s'agit de la capacité d'édicter des règles et d'énoncer des orientations. Cependant, le changement est perceptible, notamment au regard des principes de bonnes régulations qui guidaient l'action de la FSA.

3. La protection de l'intégrité du système financier britannique

Enfin, la FCA doit protéger et favoriser l'intégrité du système financier britannique. Si la FCA n'a pas pour mission de promouvoir la stabilité du système dans son ensemble, elle doit cependant y contribuer. La participation de son directeur au FPC l'encourage à agir en ce sens. Elle devra d'ailleurs se conformer aux recommandations de celle-ci. A ce titre, la FCA devra concentrer son pouvoir de régulation sur les marchés qui ont un lien particulier avec la confiance générale dans le système financier, tels que ceux très liés à l'économie britannique, ceux ayant un nombre très large de consommateurs ou ceux représentant une référence au niveau international.

§ 4.L'évolution des contrôles micro-prudentiels, du quantitatif au qualitatif

La réforme de l'organisation du système de supervision doit s'accompagner d'une refonte des approches par les régulateurs. En effet, les approches quantitatives vont être abandonnées au profit d'une démarche plus qualitative. La « tick box approach » est rejetée. Auparavant, le régulateur effectuer son contrôle en vérifiant la conformité des entreprises à une série de critères, en négligeant l'esprit du contrôle. Il s'agissait

[35] "*the FCA will need to consider options to strengthen competition where these may be relevant to resolving particular market failures it has identified*". HM Treasury, *A new approach to financial regulation: the blueprint for reform*, Cm 8083, juin 2011

de passer un test à un test à un moment « t » sans s'assurer de la fiabilité à long-terme. La FSA a déjà fait évoluer ses méthodes de contrôles.

En outre, les contrôles doivent avoir pour objet la fiabilité des firmes *in abstracto* et ne plus prendre en considération la recherche de la compétitivité ou du maintien de Londres comme place de premier plan dans la finance mondiale. Dans une note technique, le Fonds monétaire international se félicite d'ailleurs du fait que *«les autorités ont réduit de manière significative, ou éliminé, les références à la concurrence et à la compétitivité dans les mandats des différents organes prudentiels»*[36]. Encore une fois, il convient d'insister sur la nécessité de faire évoluer les pratiques des acteurs et des régulateurs. A défaut, toute innovation institutionnelle serait vaine.

[36] "*The authorities have appropriately reduced significantly, or eliminated, the references in the mandates of the various prudential bodies to competition and competitiveness*." FMI, *United Kingdom: the future of regulation and supervision technical note,* IMF Country report n°11/230, juillet 2011

Section 4. La supervision financière dans un cadre européen

La supervision et la régulation financière est un sujet traité au niveau international. Au sein du G20, du Conseil de stabilité financière, émanation du G20 créée en avril 2009, du Fonds monétaire international, du Comité de Bâle pour la supervision bancaire et de l'Union européenne. Ce dernier interlocuteur est particulièrement important. En effet, si l'identification des risques systémiques peut s'effectuer au niveau national, l'action pour les éradiquer ne peut se faire qu'à un niveau supérieur, au niveau européen.

§ 1. La nouvelle organisation de la supervision européenne

La réflexion générale engagée sur la supervision financière l'a également été au sein de l'Union européenne. La Commission européenne a en ce sens commandé un rapport à Jacques de Larosière, haut-fonctionnaire français. Celui se prononce en faveur d'une évolution des organes de supervision au niveau européen.

Le système européen de surveillance financière a été mis en place au cours de l'année 2010 et est devenu opérationnel le 1er janvier 2011. Il se compose du Comité européen du risque systémique, qui dépend de la Banque centrale européenne, et de trois autorités européennes de supervision chargées de la supervision micro-prudentielles : l'Autorité bancaire européenne, située à Londres, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, basée à Francfort et l'Autorité européenne des marchés financiers, dont le siège est à Paris. Par ailleurs, un comité mixte des autorités de surveillance est mis en place.

L'Union européenne a trois objectifs. D'une part, elle doit gérer le risque systémique pour assurer la stabilité financière. D'autre part, elle se doit de promouvoir le marché unique. Enfin, l'Union doit s'assurer de la compétitivité de l'Europe sur les marchés financiers.

§ 2. L'articulation entre supervision européenne et supervision nationale

La question de l'articulation entre supervision européenne et supervision nationale est particulièrement importante. Les Autorités de supervision européenne agissent conjointement avec les organes nationaux, notamment en vue d'élaborer les standards techniques et les guides de bonne conduite. Au niveau politique, les ministères de l'économie sont en charge des négociations relatives à la régulation européenne et des directives. Pour assurer effectivement la collaboration entre les Autorités de supervision européenne et les organes nationaux, chaque Etat-membre dispose de représentant au sein des Autorités européennes et d'un droit de vote. Au sein de l'Autorité bancaire européenne et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, le siège britannique est occupé par un représentant du l'Autorité de régulation prudentielle (PRA). Pour l'Autorité européenne des marchés financiers, ce rôle est dévolu à un représentant de l'Autorité de direction financière (FCA). Afin de mieux promouvoir les intérêts britanniques, une coordination peut être nécessaire entre la PRA et la FCA. En effet, les organes européens n'ont pas nécessairement le même périmètre d'action que les organes britanniques. Ainsi, l'Autorité européenne des marchés financiers peut être amenée à traiter de problèmes qui ressortent normalement du champ de la PRA. Dans ce cas, la FCA se doit d'inviter

le représentant de la PRA en tant qu'observateur ne disposant pas du droit de vote. La coopération entre la FCA et la PRA doit faire l'objet d'un « protocole d'entente »[37].

Au sein du Comité européen du risque systémique, la question de la coordination se pose également. Si le gouverneur de la Banque d'Angleterre dispose d'un siège avec droit de vote, le Royaume-Uni a également un second siège sans droit de vote. Ce siège est tournant en fonction des thématiques discutées pour accroître la concertation et la pertinence du vote du gouverneur de la Banque centrale. Il s'agit de promouvoir au mieux les intérêts britanniques au sein des organes européens, même si officiellement, l'intérêt de l'Union doit primer.

§ 3. Le souhait britannique d'un strict partage des tâches

La Grande-Bretagne souhaite maintenir le caractère attractif de la City, avantage comparatif au regard de ses partenaires européens. Mark Hoban, Secrétaire d'Etat chargé de la Finance a d'ailleurs prévenu l'Union : « *Nous estimons que les nouvelles autorités européennes de supervision financière doivent renforcer le marché unique. Elles ne devraient pas s'occuper des établissements en direct.* »[38]. L'action des organes de supervision au niveau européen doit donc, pour les britanniques, être circonscrite, dans le cadre de la supervision, à la supervision macro-prudentielle et ne pas empiéter sur celle micro-prudentielle qui reste du domaine national.

[37] Memorandum of Understanding (MoI)
[38] Huw J., Fincher C., *Londres lance une importance réforme financière,* Reuters, 26 juillet 2010

CONCLUSION

La réforme de la supervision financière engagée par le gouvernement conservateur britannique pour pallier les manquements mis en lumière par la crise déclenchée en 2007 est importante. Le modèle de supervision intégré est dépassé pour mettre en place une organisation originale centrée autour de la Banque d'Angleterre.

La prise en compte du risque systémique et la nécessité de le prévenir constitue sans doute l'évolution essentielle de la réforme. Cependant, au-delà des enjeux institutionnels, les gouvernements, les économistes, les acteurs du marché, ne doivent pas faire l'économie d'une réflexion profonde sur les mécanismes économiques qui ont conduits à la crise. Une réforme institutionnelle ne peut pas, à elle-seule, suffire.

Dans un discours prononcé le 18 février 2011, intitulé *« Réformer la finance : sommes nous assez radicaux ?* »[39], Lord Turner soulignait que les enjeux soulevés par la crise dépassaient les simples ajustements techniques, aussi nécessaires soient-ils. Une réflexion sur trois points est nécessaire : la pertinence du modèle du capitalisme financier anglo-saxon, le poids démesuré qu'a pris la finance dans l'économie dite « réelle » et la nécessité de refonder la science économique afin de questionner les hypothèses des marchés efficients et rationnels.

Ces trois chantiers énoncés par Lord Turner semblent fondamentaux pour permettre l'épanouissement d'un capitalisme moins chaotique.

[39] Lord Turner, Adair, « *Reforming finance: are we being radical enough? »,* Discours au Clare College, 18 février 2011

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier M. Gabriel Eckert, Professeur à l'Institut d'Etudes Politiques de l'Université de Strasbourg d'avoir accepté de diriger ce mémoire.

Je remercie également M. Jean-Philippe Kovar pour avoir accepté d'être le deuxième juré de ce mémoire.

Enfin, merci également à Maud Dubernet de Boscq, Marie Vigneron, Marine Bégault, Julien Midy et Thomas Vermersch pour leur soutien constant et leurs conseils.

SOURCES

Articles de presse :

Albert, Eric, « *Dirigeants, régulateurs et Etat britannique, tous coupables de la chute de Royal Bank of Scotland »,* Le Monde, 12 décembre 2011

Chavagneux, Christian, *Régulation financière: pourquoi il faut aller plus loin*, Alternatives Economiques, 302, mai 2011

Chavagneux, Christian, *Back from the brink. 1,000 Days at Number 11*, Alternatives Economiques, 307, novembre 2011

Huw J., Fincher C., *Londres lance une importance réforme financière,* Reuters, 26 juillet 2010

Morell y Alcover, Yann, *Touche pas à ma City,* Slate.fr, 27 décembre 2011

Morell y Alcover, Yann, *Entre Londres et les banques, un drôle de manège,* Slate.fr, 7 décembre 2011

Orléan, André, "*Il faut définanciariser l'économie"*, Le Monde, 6 décembre 2011

Rousseau Y., Robert V., Madelaine N., *Les autres banques centrales se préoccupent de croissance,* Les Echos, 17 avril 2011

Lord Turner, Adair, *How to tame global finance*, Prospect, 162, 27 août 2009

Discours

Osborne, George, *Mansion house speech,* 16 juin 2010

Sants, Hector, *British Bankers' Association briefing*, 6 février 2012

Lord Turner, Adair, *Mansion house speech,* 22 septembre 2009

Lord Turner, Adair, *Reforming finance: are we being radical enough?,* Discours au Clare college de Cambridge, 18 février 2011

Communiqués de presse

FSA, *FSA Board publishes report into the failure of the Royal Bank of Scotland*, Communiqué de presse, FSA/PN/110/2011, 12 décembre 2011

HM Treasury, *Government publishes Financial services bill,* Communiqué de presse, 27 janvier 2012

Rapports

Bank of England, *Instruments of macroprudential policy, a discussion paper,* décembre 2011

Betbèze J-P., Bordes C., Couppey-Soubeyran J., Plihon D., *Banques centrales et stabilité financière,* Rapport pour le Conseil d'Analyse Economique, 2011

Deletré, Bruno, *Rapport de la mission de réflexion et de propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France,* Inspection générale des finances, n°2008-M-069-02, janvier 2009

FMI, *United Kingdom: the future of regulation and supervision technical note,* IMF Country report n°11/230, juillet 2011

FSA, *A regulatory response to the global banking crisis,* The Turner Review, mars 2009

FSA, *The financial conduct authority,* juin 2011

Group of Thirty, *The structure of financial supervision, Approaches and challenges in a global marketplace,* Rapport, 6 octobre 2009

De Larosière, Jacques, *Rapport du groupe de réflexion sur la supervision financière au sein de l'Union européenne*, 25 février 2009

Lepetit, Jean-François, *Le risque systémique*, Rapport pour le Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, 30 mai 2010

PricewaterhouseCoopers, *The total tax contribution of UK Financial Services,* Rapport pour la City of London Corporation, 4e éd., Décembre 2011

HM Treasury, *A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability*, Cm 7874, juillet 2010

HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system,* Cm 8012, février 2011

HM Treasury, *A new approach to financial regulation: the blueprint for reform*, Cm 8083, juin 2011

Ressources électroniques

http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx

http://www.fsa.gov.uk/

http://www.hm-treasury.gov.uk/

BIBLIOGRAPHIE

Articles:

Aglietta, Michel, *A systemic approach to financial regulation : a european perspective*, Economie international, 2010/3, n°123, 2010

Aglietta, Michel, *Risque systémique et politique macro-prudentielle : une nouvelle responsabilité des banques centrales*, Revue d'économie financière, pp. 193-203, mars 2011

Hamon, Jacques, *Le rôle et l'évolution des instituions de surveillance,* Revue française de gestion, 141, 2002/5, pp 397 à 418, 2002

Reynier, Hubert, *Le cas de l'autorité de régulation des marchés financiers*, Revue française d'administration publique, 109, 2004/1, p. 93-97, 2004

Orléan, André, *Les marchés financiers sont-ils rationnels,* in Askenazy, Cohen, dir., 27 questions d'économie contemporaine, Albin Michel, 2008, p.63

TABLE DES MATIERES

Sommaire p. 4

INTRODUCTION p. 5

PARTIE I. LE CONTEXTE ECONOMIQUE, THEORIQUE ET INSTITUTIONNEL p. 10

Section 1. Le poids de la finance dans l'économie britannique p. 10

Section 2. Les modèles de supervision financière p. 13

§ 1. Le rapport du Groupe des 30 p. 13
§ 2. Les quatre approches de la supervision financière p. 13
§ 3. L'approche intégrée : un modèle en vogue p. 14
§ 4. Avantages et inconvénients d'un superviseur intégré p. 14

Section 3. L'organisation de la supervision financière au R-U de 1997 à 2008 p. 16

§ 1. Les moyens de la Financial Services Authority avant la crise p. 16
A. Les moyens financiers p. 16
B. Les moyens humains p. 17
§ 2. L'évolution de la supervision financière au R-U avant 2008 p. 17
A. L'évolution avant 1997 p. 17
B. La création de la FSA en 1997 p. 17
1. Le choix d'un superviseur indépendant de la Banque centrale
2. Les missions de la FSA p. 19
3. Les « principes de bonnes régulations » p. 20
4. L'organisation tripartite p. 21
5. La coopération des institutions p. 21

PARTIE II. LA GENESE DE LA REFORME p. 23

Section 1. La crise financière de 2007 et son impact p. 23

§ 1. L'origine de la crise des « *subprimes* » p. 23
§ 2. L'impact de la crise pour les banques anglaises p. 25

Section 2. Le processus politique p. 28
§ 1. La contribution de Lord Adair Turner p. 28
1. Lord Adair Turner p. 28
2. L'interview dans *Prospect* p. 28
3. Discours de Mansion House p. 30

§ 2. Le lancement de la réforme par George Osborne p. 32
1. George Osborne p. 32
2. Discours de Mansion House p. 33
§ 3. Les rapports « A new approach to financial regulation ». p. 34

Section 3. Le diagnostic p. 36

PARTIE III. LA NOUVELLE ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION FINANCIERE p. 38

Section 1. L'architecture générale p. 38

§ 1. L'organisation générale p. 38
§ 2. Le rôle de la Banque centrale p. 41
a. Sir Mervyn King p. 41
b. L'organisation et la gouvernance de la Banque d'Angleterre p. 41
1. De la création de la Banque à son indépendance p. 41
2. Les missions de la Banque d'Angleterre p. 42
3. L'organisation interne de la Banque d'Angleterre p. 42
c. Les critiques théoriques sur le rôle de la Banque centrale p. 43

Section 2. La prévention du risque systémique p. 47

§ 1. L'instauration du Financial Policy Committee p. 47
A. Un objectif fondamental : la prévention du risque systémique p. 47
B. La tension entre régulation et croissance p. 47
C. Les outils à la disposition du FPC p. 48
§ 2. Une approche économique de la prévention des risques systémiques p.49

Section 3. La supervision micro-prudentielle p. 52

§ 1. Deux autorités jumelles p. 52
A. Les principes communs à la PRA et à la FCA p. 52
B. La coordination entre la PRA et la FCA p. 52
§ 2. La Prudential Regulation Authority p. 53
A. Le champ d'intervention de la PRA p. 53
B. Les missions de la PRA p. 54
C. L'esprit de l'action de la PRA p. 55
D. L'indépendance de la PRA au sein de la Banque d'Angleterre p. 56
§ 3. La Financial Conduct Authority p. 56
A. Le champ d'intervention de la FCA p. 56

B. Les missions de la FCA p. 57
1. La protection des consommateurs p. 57
2. La qualité du choix sur les marchés financiers p. 58
3. La protection de l'intégrité du système financier p. 59
§ 4. L'évolution des contrôles micro-prudentiels p. 59

Section 4. La supervision financière dans un cadre européen p. 61
§ 1. La nouvelle organisation de la supervision européenne p. 61
§ 2. L'articulation entre supervision européenne et nationale p. 62
§ 3. Le souhait britannique d'un strict partage des tâches p. 63

CONCLUSION p. 64

Remerciements p. 65

Sources p. 66

Bibliographie p. 69

RESUME

La crise financière déclenchée en 2007 a mis en lumière les failles des systèmes de supervision et de régulation à travers le monde. Le gouvernement britannique a décidé d'engager une réforme profonde de son système de supervision qui était pourtant considéré comme un modèle. Le présent mémoire vise à étudier cette réforme.

ABSTRACT

The financial crisis the world has been through since 2007 highlighted flaws in supervisory and regulatory system. The British government has decided to reform deeply its model, though it was considered as an example of efficient supervisory authority. This study aims to explicit this reform.

MOTS CLEFS

Financial Services Authority ; Banque centrale ; supervision financière ; régulation financière ; risque systémique ; Financial Conduct Authority ; Prudential Regulation Authority ; Financial Policy Committee ; finance ; Bank of England ; City