

1 RÉFORME DE L'ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION DU SYSTÈME FINANCIER EUROPÉEN : L'OPPORTUNITÉ D'UNE RESTRUCTURATION ORGANIQUE DES INSTITUTIONS LUXEMBOURGEOISES

1	Le renforcement de l'approche macro-prudentielle de la supervision	16
1.1	Tirer des leçons de la crise actuelle : vers la prise en compte du risque systémique	16
1.2	Les dimensions macro et micro-prudentielles de la supervision : deux piliers nécessaires	17
1.3	Vers une nouvelle architecture de la supervision financière	21
2	Les enjeux et les défis de la mise en œuvre de la nouvelle architecture européenne de supervision	22
2.1	La mise en œuvre de la politique macro-prudentielle : rôle et missions du CERS	22
2.2	La conduite de la politique macro-prudentielle : gouvernance et organisation du CERS	23
2.3	De l'identification des risques à l'émission de recommandations : défis et nouveaux enjeux.	25
3	L'impact sur les structures institutionnelles nationales	27
3.1	Récents initiatives de certains Etats membres	27
3.2	L'impact sur l'architecture de supervision au Luxembourg	28
4	Conclusion	29



RÉFORME DE L'ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION DU SYSTÈME FINANCIER EUROPÉEN : L'OPPORTUNITÉ D'UNE RESTRUCTURATION ORGANIQUE DES INSTITUTIONS LUXEMBOURGEOISES

Alors que nous commençons graduellement à être en mesure de voir au-delà de la crise actuelle, il est indispensable d'examiner les moyens à mettre en œuvre afin de renforcer la capacité de résistance future du système financier. Néanmoins, il serait illusoire de penser que les crises financières puissent être complètement éradiquées. En effet, celles-ci représentent une composante à part entière des cycles économiques. De plus, les dynamiques inhérentes aux systèmes financiers sont souvent amplifiées par l'interdépendance croissante entre les établissements financiers, les marchés financiers et les infrastructures. Ainsi, l'objectif des réformes actuelles est de renforcer la solidité des systèmes financiers afin de minimiser les risques d'émergence de turbulences systémiques. Dans ce cadre, les banques centrales sont amenées à jouer un rôle prépondérant.

La crise actuelle offre un cadre de réflexion unique sur la future organisation des systèmes financiers. Cette opportunité doit permettre de repenser la supervision du système financier dans son ensemble dont des fragilités substantielles ont été dévoilées lors de la crise. Le cadre de supervision existant s'appuie exclusivement sur l'évaluation des risques des établissements financiers de manière individuelle, négligeant ainsi le comportement collectif des institutions financières, les effets de contagion potentiels, la procyclicité des marchés financiers ainsi que les interconnexions entre ses acteurs. Afin de minimiser à l'avenir l'émergence de risques de nature systémique, la régulation ainsi que la supervision doivent remédier aux insuffisances constatées. Dans ce cadre, l'approche macro-prudentielle de la supervision est amenée à assumer une fonction essentielle en complément de l'approche micro-prudentielle. Les propositions actuelles de réforme de l'architecture de supervision au niveau européen, telles que la création de trois nouvelles Autorités européennes de supervision micro-prudentielle (AES) et l'établissement d'un Comité européen de risque systémique (CERS) dédié à la supervision macro-prudentielle, illustrent la nécessité d'un système à deux piliers. L'efficacité de cette approche nécessite la mise en place de structures duales non seulement au niveau européen mais également au niveau national. Ainsi, le Luxembourg va devoir s'adapter et trouver une place au sein de la nouvelle architecture européenne de supervision, compatible avec la taille de son secteur financier.

La présente contribution examine tout d'abord les récents changements d'approche en matière de supervision. Dans une deuxième partie, les problématiques liées à la mise en œuvre de la nouvelle architecture européenne de supervision sont analysées. Enfin, des éléments de réponse aux questions liées à l'impact de ces réformes sur les structures institutionnelles luxembourgeoises sont proposés.

1 LE RENFORCEMENT DE L'APPROCHE MACRO-PRUDENTIELLE DE LA SUPERVISION

1.1 TIRER DES LEÇONS DE LA CRISE ACTUELLE : VERS LA PRISE EN COMPTE DU RISQUE SYSTÉMIQUE

Malgré les interventions massives et sans précédent de la part des gouvernements et des banques centrales, le PIB au sein de l'Union européenne s'est contracté, sur une base cumulée, d'environ 5% en 2009. L'importance des coûts supportés par la société en termes de production, d'emploi et de dette publique plaident ainsi en faveur d'urgentes réformes structurelles des systèmes financiers.

La crise a mis en évidence des faiblesses structurelles substantielles du système financier. Elles sont à la fois d'ordres micro et macro-prudentiels. L'insuffisance de l'attention accordée à l'aspect macro-prudentiel

de la supervision¹ en est une illustration. Plus précisément, la crise a révélé l'ampleur des conséquences de l'effondrement d'institutions financières de grande envergure sur le système financier dans son ensemble. Elle a également dévoilé que d'importantes interconnexions et expositions communes entre les institutions, les marchés et/ou les infrastructures du secteur financier seraient un facteur de fragilisation du système financier. Le risque réside dans le fait que ces interconnexions peuvent accentuer et propager les chocs initialement contenus. Par conséquent, des risques majeurs peuvent émerger du système financier lui-même et des turbulences de grande ampleur peuvent avoir pour origine des chocs initiaux tout à fait minimes. La supervision nécessite une vue holistique du système financier prenant en compte l'environnement macroéconomique, les vulnérabilités des marchés, des institutions et des infrastructures du système financier, et leurs interactions. La crise a également révélé l'ampleur des effets de retour s'exerçant entre la sphère financière et l'économie réelle. Il s'agit donc d'appréhender les processus selon lesquels le risque est amplifié par les interactions non seulement au sein du système financier mais aussi entre ce dernier et l'économie réelle, afin d'améliorer notre connaissance de la dynamique sous-jacente à l'émergence des risques systémiques².

Etant donné que la stabilité financière est considérée comme un bien public, elle relève de la responsabilité collective des autorités et des acteurs des marchés, qui doivent repenser et rebâtir l'architecture de supervision et de régulation au niveau local, régional et international. L'objectif principal est de renforcer la capacité de résistance du système financier dans son ensemble, y compris dans ses composantes individuelles. Il s'agit de renforcer l'orientation macro-prudentielle de la supervision tout en assurant les interactions nécessaires avec la surveillance micro-prudentielle.

1.2 LES DIMENSIONS MACRO ET MICRO-PRUDENTIELLES DE LA SUPERVISION : DEUX PILIERS NÉCESSAIRES

Jusqu'à présent, la vue prédominante était que le système financier pouvait être considéré comme stable tant que la stabilité de tous ses acteurs pris individuellement était assurée. Les autorités de surveillance évaluaient séparément les bilans des établissements financiers sans tenir compte des interactions entre ces institutions, ni entre celles-ci et le système financier en général. Le risque était considéré comme étant complètement exogène au système financier. Toutefois, le paradigme macro-prudentiel met en évidence la possibilité que des actions qui semblent être rationnelles et souhaitables du point de vue des établissements financiers individuels puissent avoir des impacts négatifs pour le système dans son ensemble. Ainsi, l'approche actuelle s'avère vétuste pour garantir la stabilité financière car elle néglige les interactions entre les acteurs financiers, les risques de contagion, ainsi que la nature parfois endogène du risque, dans un système totalement globalisé.

L'approche macro-prudentielle a pour but de contenir l'émergence de risques systémiques. L'angle d'analyse se situe au niveau du système financier dans son ensemble. Quant à l'approche micro-prudentielle, elle s'intéresse à chaque établissement financier de façon individuelle et vise à limiter le risque de défaillance des institutions. Compte tenu des faiblesses constatées, il est nécessaire que la supervision micro-prudentielle soit renforcée et complétée par une approche macro-prudentielle. Cette dernière vise à prendre en compte l'impact du comportement collectif des établissements et les effets de contagion inhérents aux marchés. Le risque est considéré comme endogène au système. Cependant, l'approche macro-prudentielle ne doit pas se substituer à l'approche micro-prudentielle. Elle doit venir

1 Turner Review, mars 2009, «A common theme of this chapter is the vital importance of a system-wide macro-prudential perspective. The lack of such a perspective, and the failure to specify and to use macro-prudential levers to offset systemic risks, were far more important to the origins of the crisis than any specific failure in supervisory process relating to individual firms. Getting macro-prudential analysis and tools right for the future is vital.»

2 IMF, FSB, BIS, 28 octobre 2009, «Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations»: «The paper defines systemic risk as a risk of disruption to financial services that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy».



l'appuyer afin d'améliorer la résilience du système financier face aux chocs, qu'ils soient d'une nature endogène ou exogène. La complémentarité des deux approches exige la normalisation du cadre de coopération. Le cadre macro-prudentiel doit être bâti sur des normes micro-prudentielles efficaces aussi bien en termes d'analyses et d'outils qu'en termes d'accès et de collecte de l'information ; tandis que le cadre micro-prudentiel peut bénéficier des analyses, des alertes et des recommandations émanant du cadre macro-prudentiel.

Bien que la nécessité de renforcer l'orientation macro-prudentielle soit largement admise, les discussions dans ce domaine n'en sont qu'à leurs débuts. D'importants efforts de recherche en matière d'outils, d'analyse, d'indicateurs et de mesures à mettre en place sont requis. Un consensus clair devra être établi entre les différentes autorités impliquées sur l'identification des risques, les mesures correctives à mettre en place ainsi que sur l'allocation des responsabilités. Dans ce contexte et afin de renforcer la capacité de résistance du secteur bancaire, de nombreuses initiatives en matière de réglementation et de supervision micro-prudentielles ont été proposées par la Commission européenne et par le Comité de Bâle (voir encadré 1.1).

Encadré 1.1 :

LES RÉFORMES ACTUELLES EN MATIÈRE DE RÉGULATION ET DE SUPERVISION MICRO-PRUDENTIELLES DU SECTEUR BANCAIRE : INITIATIVES DU COMITÉ DE BÂLE ET DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Au second semestre 2009, le Comité de Bâle³ et la Commission européenne⁴ ont lancé des consultations publiques sur des propositions de réformes en matière de réglementation et de supervision du secteur bancaire. Ces propositions relatives à la surveillance micro-prudentielle visent à renforcer la capacité de résistance des établissements bancaires, et par là même celle du système financier dans son ensemble, face à l'émergence de chocs multiples, qu'ils soient de nature endogène ou exogène. Les mesures préconisées par ces deux institutions se rejoignent sur la plupart des points. Elles ont pour objectif de remédier aux défaillances révélées par la récente crise, et recouvrent cinq domaines principaux : i) l'introduction de normes en matière de gestion de la liquidité et des mesures de surveillance y afférentes ; ii) l'amélioration de la qualité, de la cohérence et de la transparence des fonds propres ; iii) le renforcement de la couverture des risques par l'exigence de fonds propres réglementaires supplémentaires ; iv) l'introduction d'un ratio de levier en complément du cadre réglementaire existant et v) l'introduction de mesures visant à réduire la pro-cyclicité et à promouvoir des « buffers » contra-cycliques.

Afin d'appréhender l'effet quantitatif global des modifications proposées, le Comité de Bâle et la Commission européenne, à travers le CEBS⁵, ont lancé une étude d'impact. Suite aux résultats de la consultation publique et aux conclusions de cette étude, les normes proposées devront être calibrées de manière appropriée d'ici la fin de l'année 2010, en tenant compte des conditions financières et des perspectives économiques. L'objectif serait de mettre en place ces réformes dès la fin de l'année 2012.

3 Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) est un forum où sont traités de manière régulière (quatre fois par an) les sujets relatifs à la supervision bancaire. Le Comité a été créé en 1974 par les gouverneurs des banques centrales du « groupe des Dix » (G10). Le Comité se compose de représentants des banques centrales et des autorités prudentielles des pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Allemagne, Arabie Saoudite, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong Kong, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse et Turquie. Il est hébergé par la Banque des Règlements Internationaux à Bâle. Le document de la consultation publique est disponible à l'adresse <http://www.bis.org/publ/bcbs164.htm> et <http://www.bis.org/publ/bcbs165.htm>

4 La Commission européenne a lancé une consultation publique sur les modifications qui pourraient être apportées à la directive « fonds propres réglementaires » (Capital Requirements Directive, CRD) pour renforcer la résilience du secteur bancaire et du système financier dans son ensemble disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

5 Committee of European Banking Supervisors (CEBS)

L'introduction de normes et de mesures de surveillance relatives à la gestion de la liquidité

La crise a démontré la nécessité de mettre en place une base de liquidité solide en complément des fonds propres réglementaires. Ceci est d'autant plus vrai que plusieurs établissements bancaires ont été confrontés à des problèmes de gestion de la liquidité alors qu'ils disposaient des niveaux de capital requis. Le renversement abrupt des conditions de marché a conduit à une évaporation de la liquidité, pourtant amplement disponible avant la crise. Le renforcement et l'encadrement de la gestion de la liquidité par le biais de normes de supervision plus robustes est une nécessité pour minimiser à l'avenir la probabilité d'émergence de crises similaires.

Le Comité de Bâle a publié en 2008 les *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*⁶ et la Commission européenne a intégré ces changements dans la directive «fonds propres réglementaires» (CRD). Afin de compléter ces principes, l'introduction de normes de liquidité, ainsi que les mesures de surveillance y afférentes ont été proposées. Les normes de liquidité comprennent un ratio de couverture des besoins de liquidité à court terme – visant à s'assurer que les banques détiennent suffisamment d'actifs liquides pour faire face à des événements de stress extrême – renforcé par un ratio structurel de liquidité à plus long terme – incitant les banques à se financer de manière structurelle par le biais de sources plus stables. Les mesures de surveillance de la liquidité, elles, sont destinées aux autorités de supervision, afin d'appréhender le risque de liquidité au niveau individuel d'une part, et au niveau du système d'autre part. La mise en place de tels standards devrait faciliter un échange d'informations cohérent entre les différentes autorités de supervision, en fournissant une vue d'ensemble sur les asymétries d'échéances, le niveau de concentration du financement, la capacité d'accès à des actifs pleinement mobilisables («*unencumbered assets*») et un suivi des informations émanant du marché concernant les établissements financiers.

L'amélioration de la qualité, de la cohérence et de la transparence des fonds propres

La solidité des fonds propres de base est essentielle pour que les banques soient en mesure de mieux surmonter les répercussions des chocs. Les expositions au risque des banques doivent être couvertes par des fonds propres de qualité. En effet, lors de la crise, les pertes sur les encours de crédit, ainsi que les dépréciations d'actifs ont été absorbées intégralement par les bénéfices non-distribués, composante des capitaux propres de base («*common equity base*»). Ainsi, la crise a affaibli la capacité résiduelle des fonds propres des banques à absorber les chocs supplémentaires ultérieurs.

Les mesures proposées comprennent une série de règles visant à renforcer la qualité, la cohérence et la transparence des fonds propres réglementaires. Un des objectifs est d'établir une définition précise des composantes des fonds propres des établissements bancaires. Ces propositions visent également à améliorer le niveau général du capital requis, permettant ainsi l'absorption graduelle des pertes importantes et/ou exceptionnelles. La définition du contenu des fonds propres exclurait désormais la composante Tier 3. Elle établit que le capital réglementaire devrait être seulement composé d'une partie Tier 1, noyau dur du capital d'une banque (*going concern capital*) et d'une partie Tier 2 (*gone-concern capital*). Le capital Tier 1 comprend notamment les actions ordinaires et les résultats mis en réserve. Cette composante devrait représenter la part constitutive la plus importante des fonds propres. Le pourcentage exact sera défini en fonction des résultats de l'étude d'impact réalisée.

Le renforcement de la couverture des risques dans le cadre de la réglementation des fonds propres

La récente crise financière a par ailleurs révélé des insuffisances quant à la gestion et au contrôle du risque de contrepartie⁷. Ces insuffisances reflètent à la fois l'inadéquation des procédures internes de gestion du risque, et les limites des procédures issues de la réglementation micro-prudentielle. La détérioration de la situation financière des contreparties a été induite par une progression de la volatilité des marchés et donc de leurs expositions au risque de marché (*wrong way risk*). De surcroît,

6 Disponible à l'adresse www.bis.org/publ/bcbs144.htm.

7 Le risque de contrepartie est le risque que la partie avec laquelle un contrat a été conclu fasse défaut avant le règlement final des différents flux de paiements prévus par la transaction.

les institutions financières de grande envergure ont révélé des interdépendances plus importantes que postulé initialement. Cette erreur d'appréciation a conduit à une détérioration en cascade de la solvabilité des institutions financières. Dans un tel contexte, les appels de marges se sont accrus sensiblement. De plus, les pertes calculées en valeur de marché (*Mark-to-Market*), induites par des ajustements complémentaires de la valeur des créances, ont contribué à amplifier la pro-cyclicité du système. Enfin, le recours restreint aux chambres de compensation centrales a engendré un renforcement des interconnexions et une aggravation de l'opacité sous-jacente aux marchés des produits dérivés et/ou de gré à gré. Ces multiples carences expliquent les initiatives du Comité de Bâle et de la Commission européenne en matière de risque de contrepartie afin d'en atténuer les répercussions.

Par ailleurs, le Comité de Bâle a proposé une série de mesures visant à affaiblir la dépendance du dispositif d'évaluation des risques vis-à-vis des notations externes. D'une part, ces mesures favoriseraient le développement en interne de modèles dédiés à l'évaluation de l'exposition aux différents risques, particulièrement ceux liés à l'usage de produits structurés. La flexibilité de ce type de modèles internes permettrait de corriger ou d'internaliser certaines spécificités, telles que les pics négatifs (« *cliff effects* »). D'autre part, les propositions du Comité de Bâle préconisent l'incorporation d'éléments clés du *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* du IOSCO⁸ dans les critères d'éligibilité pour l'utilisation de notes externes dans le cadre réglementaire.

L'introduction d'un ratio de levier en complément du cadre réglementaire existant

Afin de contenir un niveau d'endettement excessif du système bancaire, il est proposé d'introduire des mesures de sauvegarde additionnelles visant à limiter le contournement des contraintes de couverture du risque par les fonds propres. L'établissement d'un ratio de levier ou d'endettement (mesuré par le rapport entre les fonds propres et le niveau d'exposition total⁹) est un outil approprié pour minimiser un recours excessif à l'endettement préjudiciable à la stabilité du secteur financier. A ce stade, il est proposé que ce ratio soit incorporé au Pilier 1. Néanmoins, ce choix est conditionné par les résultats de l'étude d'impact en cours, ainsi que par les valeurs des seuils qui seront calibrées et retenues. Enfin, des mesures additionnelles sont proposées, visant à réduire les risques de modèle et les erreurs de mesure.

Il y a lieu de noter l'absence d'un consensus sur le choix du numérateur de ce ratio de levier. Trois solutions alternatives existent : i) la prise en compte des actions ordinaires du Tier 1 uniquement ; ii) l'incorporation du Tier 1 dans sa totalité ou iii) la prise en compte de l'intégralité des fonds propres réglementaires. La décision finale dépendra des résultats de l'étude précitée. Au dénominateur, le niveau d'exposition total doit inclure l'intégralité des expositions de bilan et du hors-bilan.

L'introduction de mesures visant à réduire la pro-cyclicité et à promouvoir des « buffers » de sécurité

Une série de mesures a été proposée, visant à renforcer la capacité du secteur bancaire à se comporter de manière contra-cyclique, comme un amortisseur de chocs pour le secteur financier et pour l'ensemble de l'économie, et non pas comme un élément amplificateur. Cet objectif peut être atteint en mettant en place des mesures favorisant la constitution, en période de croissance, de « *buffers* » de fonds propres susceptibles d'être mobilisés en période de crise.

Dans ce cadre, des mesures additionnelles pourraient être envisagées pour contenir une expansion du crédit jugée excessive pendant les phases d'essor économique. Autrement dit, il s'agirait d'établir un régime d'ajustement des fonds propres en fonction de seuils prédéfinis.

⁸ International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

⁹ Le dénominateur doit inclure des éléments hors-bilan. Selon la proposition initiale, les éléments hors-bilan identifiés seraient reconnus selon un facteur de conversion de 100%.

1.3 VERS UNE NOUVELLE ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION FINANCIÈRE

Le G20 s'est désormais imposé comme un forum international de premier plan en ce qui concerne la coopération économique et financière internationale. Ce dernier s'est notamment engagé à surveiller les établissements d'importance systémique de manière attentive. De plus, deux institutions internationales ont gagné une importance significative dans ce domaine: d'une part, le Fonds Monétaire International (FMI) se focalise sur l'évaluation des vulnérabilités financières, et d'autre part, le Financial Stability Board (FSB) se concentre davantage sur les aspects de coordination des actions au niveau international. Plus précisément, le FSB est amené à développer des outils macro-prudentiels en coopération avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI) afin d'identifier les risques macro-prudentiels susceptibles d'affecter la stabilité du système financier. Dans ce contexte, le FMI et le FSB ont été appelés à renforcer leur coopération en matière d'analyses macro-prudentielles en menant conjointement des exercices d'alertes.

La nécessité de renforcer l'approche macro-prudentielle a donné un nouvel élan aux discussions internationales à propos du rôle joué par les banques centrales dans la surveillance du système financier. Les banques centrales disposent en effet d'un avantage comparatif en matière d'information et d'action. Ceci s'explique par leur connaissance des contreparties de politique monétaire, par leur mission de surveillance des systèmes de paiements et de règlement sur titres, par leurs activités sur les marchés financiers, par leur mission dans le domaine des statistiques financières et par leur présence dans les comités internationaux.

Dans le cas de l'Union européenne, la nécessité de réformer l'architecture de supervision est également justifiée par l'existence du Marché unique. De nombreux progrès ont été réalisés dans l'intégration des marchés financiers: les activités transfrontalières et l'importance des conglomerats financiers au sein de l'UE se sont fortement renforcées. Ceci va de pair avec une progression des risques de contagion lié aux interconnexions au sein du système financier européen. La crise financière actuelle a mis en évidence la fragmentation du cadre de surveillance européen, mais aussi l'absence d'un cadre de supervision macro-prudentielle.

La Commission européenne, s'appuyant sur les recommandations présentées en février 2009 dans le rapport Larosière, a publié le 23 septembre 2009 cinq propositions législatives visant à l'établissement d'une nouvelle architecture de supervision européenne. Cette réforme repose sur les deux piliers indissociables de la supervision, à savoir les dimensions macro et micro-prudentielles :

- le premier pilier consiste en la mise en place d'un Système européen de surveillance financière (SESF), en charge de la surveillance micro-prudentielle. Le SESF sera composé d'un réseau d'autorités nationales de supervision du secteur financier opérant de manière coordonnée avec les trois nouvelles autorités européennes de surveillance (AES). Ces trois autorités résultent de la transformation des comités de surveillance européens existants¹⁰ en une Autorité bancaire européenne (ABE), une Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et une Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Les objectifs assignés à ces autorités sont: i) l'amélioration du fonctionnement du marché intérieur, notamment par un niveau de réglementation et de surveillance approprié, ii) la protection des déposants, des investisseurs, des assurés et des autres bénéficiaires, iii) le maintien de l'intégrité, de l'efficacité et du bon fonctionnement des marchés financiers, iv) la préservation de la stabilité du système financier, et v) le renforcement de la coordination internationale en matière de supervision.

¹⁰ Le Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB), le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CECAP) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM).

- 
- Le second pilier est afférent à la création d'un Comité européen du risque systémique (CERS), nouvelle entité impartiale, responsable de la surveillance macro-prudentielle du système financier européen. Il aura pour tâche i) de définir, rassembler et analyser toutes les informations utiles à sa mission; ii) d'identifier les risques systémiques et les classer par degré d'importance ou de matérialisation; iii) d'émettre des alertes lorsque les risques sont jugés importants; iv) de formuler, le cas échéant, des recommandations concernant les mesures correctives à prendre; et v) de contrôler le suivi des alertes et des recommandations émises.

Les propositions de la Commission devront être adoptées à la fois par le Parlement européen et par le Conseil ou uniquement par le Conseil, selon la procédure législative applicable. Le 2 décembre 2009, le Conseil Ecofin a approuvé une orientation générale relative aux projets de règlements visant à instituer les AES. Selon la procédure de codécision pour l'adoption de propositions législatives, les textes sont actuellement examinés par le Parlement européen.

Même si ces propositions restent le fruit de compromis entre les différentes autorités impliquées, la nouvelle architecture, préconisée par la Commission européenne, devrait contribuer au maintien de la stabilité financière. L'objectif de ces propositions législatives est de répondre à des faiblesses identifiées lors de l'émergence de la crise financière. Le CERS créera un mécanisme de supervision macro-prudentielle de dimension européenne, contribuant ainsi à résoudre le problème de la fragmentation de l'analyse de risque sur une base nationale. Il devrait également permettre de combler l'écart entre l'analyse micro-prudentielle et l'analyse macro-prudentielle en établissant un lien entre les conditions macroéconomiques, les développements structurels des marchés et les principales vulnérabilités auxquelles les institutions financières sont exposées. Enfin, il devrait permettre que les analyses de risques donnent lieu à des mesures prises par les autorités compétentes. Quant aux AES, elles devraient contribuer à créer des pratiques cohérentes en matière de surveillance afin de garantir l'uniformité des procédures et la cohérence des approches au sein de l'Union européenne.

La mise en œuvre de cette nouvelle architecture devra faire face à de nombreux défis. La suite de la contribution se concentre essentiellement sur l'aspect macro-prudentiel de la supervision où les banques centrales sont amenées à jouer un rôle essentiel. Cependant, il faut garder à l'esprit que l'analyse des activités du CERS doit tenir compte des activités du SESF, étant donné l'interdépendance qui caractérise les deux dimensions.

2 LES ENJEUX ET LES DÉFIS DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA NOUVELLE ARCHITECTURE EUROPÉENNE DE SUPERVISION

2.1 LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MACRO-PRUDENTIELLE : RÔLE ET MISSIONS DU CERS

Le Comité européen du risque systémique (CERS) est une nouvelle entité européenne, impartiale, qui sera en charge de la surveillance macro-prudentielle au sein de l'Union. La mission clé du CERS est de détecter les risques de nature systémique et de prévenir ou du moins d'atténuer leurs impacts sur le système financier européen. Ainsi, une stratégie de communication doit être établie en vue de s'assurer que les analyses de risques soient correctement prises en compte par les autorités impliquées et que les mesures correctives appropriées soient mises en place. Le CERS pourra émettre des alertes sur les risques identifiés. Ces alertes devraient permettre aux autorités impliquées de prendre rapidement conscience des risques et ainsi de réagir plus rapidement afin d'éviter l'émergence de difficultés plus étendues. De plus, le CERS pourra émettre des recommandations spécifiques pour des mesures correctrices. Les alertes et les recommandations émises par le CERS concernent le système financier européen dans son ensemble ainsi que tous les aspects pouvant engendrer un risque systémique. Les destinataires des alertes et des recommandations peuvent être: i) l'Union dans son ensemble, ii) un ou plusieurs États membres, iii) une ou plusieurs autorités européennes de surveillance ou iv) une ou plusieurs autorités nationales de surveillance.

Compte tenu de l'absence de personnalité juridique du CERS, sa légitimité proviendra essentiellement de la réputation qu'il aura acquise grâce à l'indépendance de ses jugements, la qualité de ses analyses, la spécificité de ses recommandations et la clarté de sa communication. L'élément essentiel sera de s'assurer que les alertes et recommandations soient suivies par des mesures correctives appropriées. Les destinataires des recommandations ne pourront pas rester passifs devant un risque qui a été identifié par le CERS. Si l'entité destinataire de la recommandation approuve cette dernière, alors elle devra communiquer toutes les mesures correctrices qu'elle entend mettre en place. Si au contraire, elle est en désaccord avec la recommandation, elle devra justifier son inaction («*act or explain*»). Afin de renforcer son autorité morale, le CERS pourra décider de rendre publiques ces alertes et recommandations.

Le CERS aura également un rôle à jouer au niveau international. Il devra notamment coopérer avec les institutions financières internationales concernées (FMI, FSB...) et les organismes impliqués dans les pays tiers sur les questions liées à la surveillance macro-prudentielle. Ceci devrait permettre à l'UE de disposer d'une représentation de premier plan sur la scène internationale dans ce domaine.

La réussite des actions du CERS découlera de sa capacité à avoir accès à toutes les informations pertinentes pour ses études tout en préservant le caractère confidentiel de celles-ci. Le CERS devra se baser sur un large éventail de données et d'indicateurs non seulement macroéconomiques mais également micro-économiques. En effet, certains établissements financiers sont d'une envergure systémique et nécessitent un suivi particulier. Dans ce cadre, le CERS devra se baser sur le vaste réseau de données disponibles auprès des banques centrales. La BCE ainsi que les banques centrales nationales sont appelées à contribuer aux activités du CERS à travers la transmission de statistiques liées à l'environnement macroéconomique et macro-financier. De plus, le CERS devrait être en mesure de faire appel aux AES afin d'avoir accès aux informations requises. Si ces informations n'existent pas (ou ne lui sont pas fournies), le CERS aura la possibilité de les demander directement aux autorités nationales de surveillance, aux banques centrales nationales ou à d'autres autorités des États membres. Les propositions législatives de la Commission créent ainsi une obligation générale pour les autorités européennes de supervision, les banques centrales et les États membres de fournir au CERS toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. La coopération entre l'ESRB et les AES doit aller au-delà des liens institutionnels établis : l'objectif est de combler l'écart existant entre l'analyse de la stabilité financière et la supervision micro-prudentielle.

2.2 LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MACRO-PRUDENTIELLE : GOUVERNANCE ET ORGANISATION DU CERS

Le principal organe décisionnel du CERS sera son Conseil général (voir schéma 1.1). Ce dernier sera chargé d'adopter les alertes et les recommandations émises par le CERS. La composition et les mécanismes de fonctionnement de ce Conseil général sont donc cruciaux afin d'assurer un fonctionnement efficace et rapide du CERS. L'ensemble des membres du Conseil général de la BCE sont des membres votants du comité, faisant des banques centrales des acteurs clés de la supervision macro-prudentielle. Il est prévu qu'un Comité directeur soit instauré. Il sera en charge de la préparation des réunions du Conseil général, de l'examen des documents à discuter et veillera à la progression des travaux en cours du CERS.

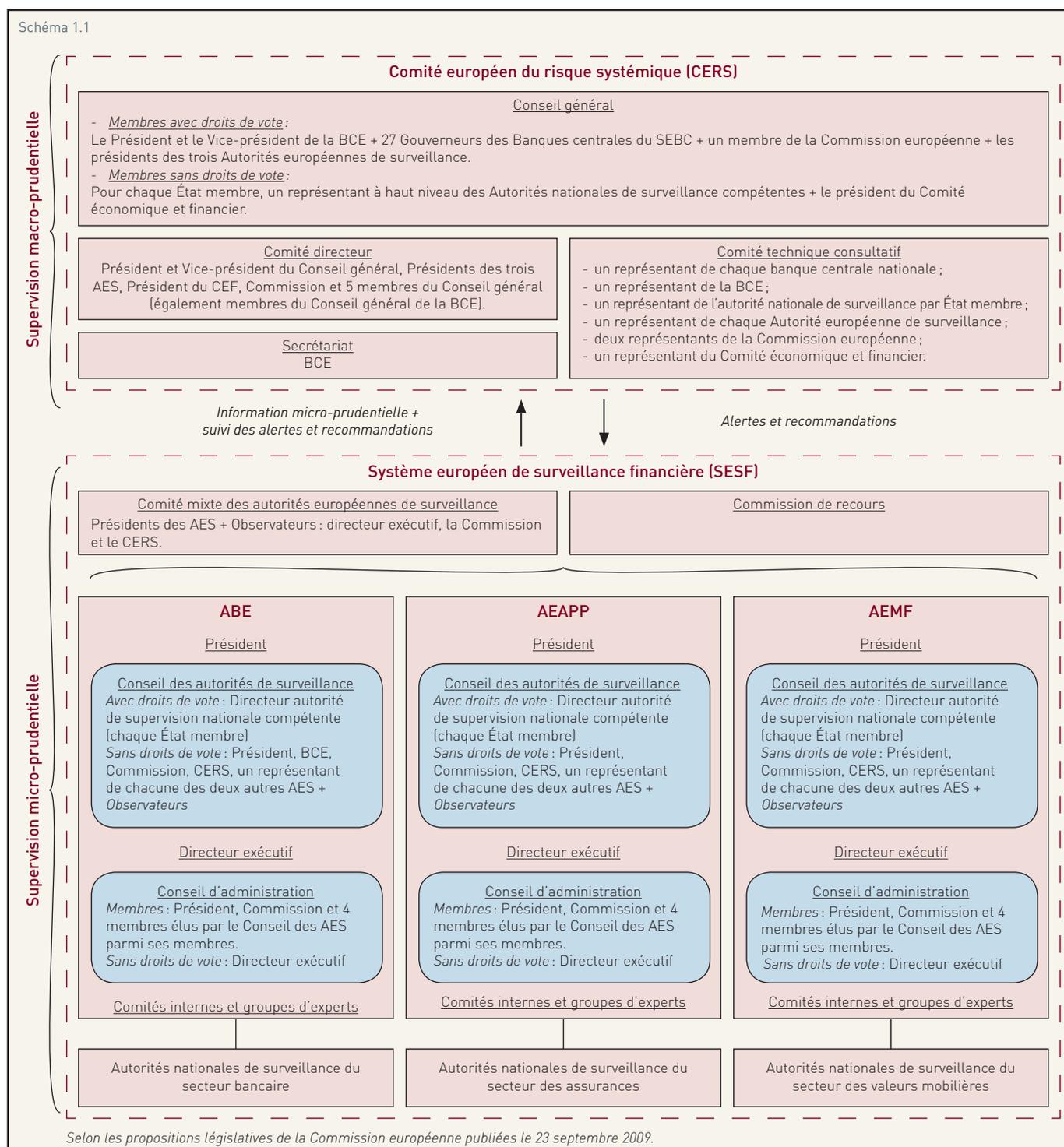
Le soutien technique, l'appui logistique et analytique dont aura besoin le CERS seront assurés par un Secrétariat, localisé au niveau de la BCE. Le CERS pourra donc tirer profit de l'expérience du Système européen de banques centrales (SEBC) en matière de stabilité financière. Devant l'intensité et la complexité de ces nouvelles tâches, les banques centrales nationales seront fortement impliquées dans la collecte, la compilation et la diffusion des données statistiques, la conduite d'analyses, la communication interne, tirant profit des synergies en matière d'expertise, de ressources et d'infrastructures.

Il y a lieu de noter que les activités de soutien de la BCE au CERS n'auront pas d'incidence sur son indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière, ni sur l'accomplissement par le SEBC de ses

missions prévues par le traité et par les statuts du SEBC et de la BCE. Les membres du Conseil du CERS sont appelés à agir de façon impartiale et uniquement dans l'intérêt de l'UE dans son ensemble. Enfin, le CERS sera responsable devant le Parlement européen, ainsi que devant le Conseil européen.

La gouvernance et l'organisation du CERS désignent clairement les banques centrales comme des acteurs clés de la supervision macro-prudentielle. Cependant, une telle responsabilité implique également de nombreux défis en ce qui concerne la mise en œuvre de la supervision macro-prudentielle, aussi bien du point de vue des analyses que des outils à mettre en place.

Schéma 1.1



2.3 DE L'IDENTIFICATION DES RISQUES À L'ÉMISSION DE RECOMMANDATIONS : DÉFIS ET NOUVEAUX ENJEUX.

L'émission de recommandations sera précédée de phases d'identification et d'évaluation des risques qui donneront lieu, le cas échéant, à des alertes.

1^{ère} étape : l'identification des risques

La détection précoce des risques systémiques est une des principales missions de la supervision macro-prudentielle. Compte tenu de l'incertitude quant à la matérialisation de tels risques, leur identification constitue un défi important.

L'évaluation de l'importance systémique des institutions financières est loin d'être évidente. En effet, les critères utilisés et l'interprétation qui en découle dépendent de nombreux facteurs tels que l'environnement économique, les infrastructures de marché, les dispositions en matière de gestion du risque... De ce fait, l'évaluation doit se faire à la fois au niveau national, régional et international. Le FMI, le FSB et la BRI¹¹ ont récemment défini trois critères principaux pour l'identification de l'importance systémique d'institutions financières : la taille, le degré de substitution et le degré d'interconnexion. Ces trois éléments peuvent s'appliquer à la fois aux institutions financières, aux marchés et aux infrastructures. Cependant, ces critères devront également être complétés par d'autres éléments tels que l'identification de vulnérabilités financières ou la capacité du cadre institutionnel à faire face à une crise. De ce fait, cette identification nécessite la mobilisation d'indicateurs quantitatifs, mais aussi de jugements qualitatifs.

L'identification du risque n'est efficace que si les données requises sont disponibles et accessibles. Les indicateurs et les analyses nécessaires vont générer une forte demande pour l'accès à de multiples sources de données agrégées mais également micro-prudentielles : la coopération entre les deux niveaux de l'architecture de supervision sera essentielle. La possibilité d'utiliser des données micro-prudentielles est très prometteuse pour l'analyse des risques : la supervision macro-prudentielle doit être en mesure d'appréhender les risques sous-jacents à toutes les composantes du système financier. Ceci devrait également permettre de mieux comprendre les liens entre le secteur financier et l'économie réelle. Le CERS devra définir ses besoins informationnels : ce choix doit être guidé par la nature de sa mission de supervision et par les modèles qu'il souhaite exploiter.

2^{ème} étape : l'évaluation des risques

L'évaluation du risque systémique requiert l'estimation de la gravité des risques identifiés, de leur impact potentiel sur le fonctionnement du système financier, ainsi que la capacité de ce dernier à absorber les chocs. De cette évaluation découlera ensuite la décision d'émettre des alertes, qui seront susceptibles d'être accompagnées, le cas échéant, de recommandations.

Tout le monde s'accorde sur le fait que les indicateurs quantitatifs développés jusqu'à maintenant se sont révélés insuffisants pour appréhender les risques systémiques. En effet, les modèles sous-jacents n'ont pas toujours fait preuve de robustesse. Étant donné les risques de réputation qui sont en jeu, le CERS devrait pallier les limites des indicateurs existants en mettant en place une série d'outils et d'analyses qui devront être constamment réévalués et modifiés.

Les modèles économiques sont dédiés exclusivement à l'analyse de la sphère réelle et accordent très peu d'intérêt aux risques endogènes spécifiques à la sphère financière. De plus, ils se caractérisent par la

11 IMF, FSB, BIS, 28 octobre 2009, « Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments : Initial Considerations »



dominance de spécifications linéaires, alors que les phénomènes de contagion et d'interaction sont plutôt non-linéaires. Par ailleurs, il est nécessaire que les modèles à venir couvrent toutes les composantes de l'économie, y compris le secteur financier. Ceci représente un important défi étant donné le manque d'informations ou l'absence d'instruments. Parmi les approches envisagées, nous pouvons considérer les indicateurs d'alerte avancés « early warning », les modèles de macro stress-tests, les modèles de contagion ou de réseau, les indicateurs de stabilité financière basés sur les données provenant des bilans ou de marchés, les modèles d'équilibre général... Toutes ces approches présentent leurs propres avantages et limitations. Cependant, comme il n'y a pas d'indicateur unique de stabilité financière, l'adoption de plusieurs approches devrait au moins permettre de pallier leurs faiblesses individuelles.

3^{ème} étape : les alertes

Une fois les risques identifiés et évalués, le CERS devrait être en mesure d'émettre des alertes en fonction du degré de priorité des risques et de leur matérialisation. Un risque identifié comme étant préjudiciable au système serait accompagné par l'émission d'une alerte. Toutefois, et compte tenu de l'incertitude qui entoure la matérialisation des risques, le CERS sera amené à évaluer *a priori* l'importance des erreurs potentielles de type I et de type II¹².

Les propositions législatives ne détaillent pas le processus selon lequel ces alertes devront être présentées. C'est donc au CERS de définir ses propres procédures, en l'occurrence celles relatives à la communication et au suivi spécifique de chaque type d'alerte. Une fois que la décision d'émettre une alerte aura été prise par le CERS, celle-ci devra être définie de façon claire et spécifique en termes de délais, de degré de priorité et d'urgence.

4^{ème} étape : les recommandations

Après l'émission d'une alerte, le CERS devra s'interroger sur la nécessité d'émettre une recommandation pour la mise en place de mesures correctives visant à atténuer l'impact potentiel du risque identifié. Ce domaine est entièrement nouveau et les actions spécialement dédiées au risque systémique dans une approche macro-prudentielle sont loin d'être clairement définies¹³. Dans ce contexte, les recommandations devront être ciblées, afin de garantir la crédibilité et l'efficacité du CERS.

Les mêmes limitations identifiées pour les analyses du risque peuvent être transposées aux instruments disponibles. Un instrument efficace doit permettre d'influencer une variable quantitative et observable de la stabilité financière dans le sens souhaité. Le but serait donc de lier de façon directe l'instrument avec l'objectif de stabilité financière, de manière équivalente à ce qu'est le taux d'intérêt pour la politique monétaire. Cependant, le parallèle avec la politique monétaire demeure une fiction dans la mesure où la définition de la stabilité financière reste une notion multiforme. C'est pourquoi de nombreux outils devront être employés. Ceux-ci comprennent les règles de provisionnement, les normes de capital, les ratios d'endettement, des ratios de liquidité, des normes influençant la gestion des risques, les pratiques d'investissement... Bien que tous ces outils soient davantage adaptés à une approche micro-prudentielle, il est possible de les transposer à des fins macro-prudentielles. Autrement dit, contrairement à la fixité temporelle des instruments micro-prudentiels, l'approche macro-prudentielle exige leur ajustement au niveau agrégé.

12 Lors d'une prise de décision à deux choix (positif/négatif), une erreur de type I (aussi appelée faux positif) correspond à un résultat déclaré positif à tort, là où il est en réalité négatif (dans le cas du CERS cela signifierait que le CERS émettrait une alerte pour un risque qui est en fait minime) ; une erreur de type II (aussi appelée faux négatif) correspond à un résultat déclaré négatif à tort là où il est en réalité positif (dans le cas du CERS cela signifierait que le CERS n'émettrait pas d'alerte pour un risque qui est en fait important).

13 Plusieurs initiatives sont en cours dans ce domaine au niveau international ; notamment au sein du *CGFS Group on macroprudential instruments* ou du *BCBS Macro-prudential Working Group (MWG)*.

5^{ème} étape : le suivi des alertes et des recommandations

Enfin, le CERS est amené à assurer le suivi des alertes et des recommandations, en coopération avec les AES le cas échéant. Il s'agit de contrôler si les autorités destinataires ont effectivement mis en place les recommandations émises et pris les mesures correctives nécessaires. Par ailleurs, le CERS devra évaluer l'impact de ces mesures sur le risque identifié afin de juger leur efficacité.

3 L'IMPACT SUR LES STRUCTURES INSTITUTIONNELLES NATIONALES

Les réformes en cours de la supervision financière au niveau européen devraient servir de catalyseur afin d'amorcer des réformes parallèles au niveau national. Le mouvement actuel en faveur d'un renforcement de l'approche macro-prudentielle de la supervision, combiné à un rôle croissant des banques centrales dans la stabilité financière et à une vigilance accrue sur les questions de risque systémique, devraient se traduire par des restructurations organiques et de paradigmes au niveau des Etats. Le Luxembourg pourrait saisir cette opportunité pour initier un débat sur la réforme de la supervision financière au niveau national, afin que cette dernière soit en ligne avec les exigences de stabilité financière.

3.1 RÉCENTES INITIATIVES DE CERTAINS ETATS MEMBRES

Parallèlement au mouvement initié au niveau européen, un mouvement similaire a d'ores et déjà pu être observé dans un certain nombre d'Etats. Les initiatives entreprises en Belgique et en France illustrent cette tendance.

En Belgique, un avant-projet de loi¹⁴ prévoit la constitution d'un *Comité des risques et établissements financiers systémiques*. Ce Comité devrait réunir les directeurs de la Banque Nationale de Belgique (BNB) et de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA). Il a pour mission principale de contribuer à la préservation de la stabilité du système financier en prenant en compte l'existence de risques systémiques et d'institutions financières d'envergure systémique. Ce comité permettra un rapprochement progressif entre les différentes entités de la CBFA et de la BNB impliquées dans le contrôle prudentiel et facilitera également le développement de nouveaux outils de contrôle prudentiel.

La France¹⁵ souhaite se doter d'un *Conseil de la régulation financière et du risque systémique*. Les compétences futures de ce Conseil s'organiseront autour de trois missions principales. Tout d'abord, il devra veiller à la coopération et à l'échange d'informations entre les institutions que ses membres représentent ; puis, il devra examiner les analyses de la situation du secteur et des marchés financiers et évaluer les risques systémiques qu'ils comportent ; enfin, il devra faciliter la coopération et la synthèse des travaux d'élaboration des normes internationales et européennes applicables au secteur financier et pourra émettre tout avis ou prise de position qu'il estimera nécessaire. Ce Conseil sera composé du gouverneur de la Banque de France, président de l'autorité de contrôle prudentiel assisté du vice-président de cette autorité, du président de l'autorité des marchés financiers, du président de l'autorité des normes comptables ou de leurs représentants et du ministre de l'Economie. Dans son analyse des risques systémiques, le Conseil devra explicitement tenir compte des avis et recommandations du CERS ce qui l'inscrit fondamentalement dans le processus actuel de transformation du système de supervision européen.

¹⁴ Modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses.

¹⁵ Projet de loi de régulation bancaire et financière visant à renforcer la régulation du secteur financier et des marchés.



Bien que la crise actuelle n'ait pas démontré la supériorité d'un modèle de supervision en particulier, ces évolutions témoignent d'un rapprochement des dimensions micro- et macro-prudentielles de la supervision au niveau national. L'établissement de tels comités permettrait de bénéficier d'une entité « miroir » au niveau national, facilitant de ce fait la coordination des positions nationales, la prise en compte des spécificités nationales en matière d'analyse et de gestion des risques systémiques ainsi que le comblement de l'écart entre les analyses de stabilité financière et la supervision micro-prudentielle au niveau national. Il est essentiel que la participation à ces comités nationaux n'entache pas l'impartialité, la crédibilité et la qualité de la contribution des banques centrales nationales au CERS. Ainsi, dans le cadre de l'établissement de tels comités, il serait utile de développer une coordination étroite entre les deux niveaux, nationaux et européens, afin d'exploiter au mieux les synergies potentielles sans affecter l'indépendance et l'efficacité du CERS.

3.2 L'IMPACT SUR L'ARCHITECTURE DE SUPERVISION AU LUXEMBOURG

La nouvelle architecture de supervision européenne devrait se traduire par une contribution accrue de la Banque centrale du Luxembourg aux activités du CERS. La BCL mettra à disposition son expertise en matière d'analyses macroéconomique, financière et monétaire, à travers notamment la participation de son Gouverneur au Conseil général du CERS et au travers de la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés pour le CERS. De ce fait, ce rôle accru de la BCL en matière de stabilité financière au niveau européen devra également se refléter au niveau national.

Il y a lieu de noter que l'architecture de supervision au Luxembourg ne s'adapte que marginalement à ces développements. Celle-ci manque d'unité de structure et d'unité doctrinale, ce qui est préjudiciable au rôle que le Luxembourg doit jouer au niveau européen. Par conséquent, il est opportun de saisir les enjeux des réformes actuelles de l'architecture européenne de supervision afin de repenser le dispositif national luxembourgeois. Le principal instrument du CERS sera son pouvoir d'émettre des recommandations en matière d'actions correctives. S'assurer que l'évaluation des risques systémiques effectuée par les banques centrales se traduise par des mesures micro-prudentielles sera une tâche ardue, d'autant plus difficile lorsque la supervision micro-prudentielle est trop dispersée. De ce fait, il est impératif de renforcer les mécanismes de coordination et d'échange d'information entre la banque centrale et les autorités de supervision micro-prudentielle afin d'assurer une meilleure identification et une évaluation efficace des risques. La voie choisie actuellement par le Luxembourg de mettre en place des conventions bilatérales (*Memorandum of Understanding*, MoUs) entre les différents acteurs demeure une solution de second rang (« *second best* »). Certes, ces dernières constituent une amélioration nécessaire du cadre actuel afin de pallier l'isolement de chacune de ces entités. Cependant, il faut être conscient que la persistance d'une telle approche est insuffisante pour répondre efficacement aux évolutions des systèmes. En effet, il est difficile, voire impossible, d'incorporer dans ces dispositifs contractuels la complexité des marchés, les intérêts spécifiques de chaque entité ainsi que la flexibilité nécessaire pour s'adapter aux évolutions très rapides des marchés financiers.

Amorcer un mouvement de rapprochement entre les approches macro et micro-prudentielles de la supervision constituerait une avancée substantielle pour le Luxembourg. Il s'agit en effet de combler l'écart existant entre l'évaluation des risques liés à la stabilité financière et le contrôle micro-prudentiel des institutions financières. Maintenir un système de supervision sectorielle atomisée, dans un contexte où les frontières entre les activités financières sont devenues floues est voué à l'inefficacité. L'instauration d'une architecture de supervision basée sur un modèle de supervision fonctionnelle serait plus à même de répondre au décloisonnement des marchés et des activités financières et permettrait de répondre de manière plus adaptée aux transformations en cours au niveau européen.

4 CONCLUSION

La récente crise a démontré la nécessité de compléter l'approche micro-prudentielle de la supervision par une approche macro-prudentielle prenant en compte les risques systémiques de la sphère financière. Ces deux approches restent cependant complémentaires : le volet macro-prudentiel a besoin d'informations micro-prudentielles pertinentes et parallèlement le volet micro-prudentiel bénéficie des analyses macro-prudentielles afin de mener à bien ses missions. De ce fait, l'instauration de mécanismes robustes assurant des interactions fortes et efficaces entre ces deux dimensions est essentielle.

L'Union européenne a récemment entrepris plusieurs initiatives afin de pallier ces déficiences en mettant en place une nouvelle architecture de supervision financière basée sur la complémentarité de ces deux piliers. Cette réforme accorde une place importante aux banques centrales dans le maintien de la stabilité financière puisque celles-ci sont des acteurs clés au niveau du Comité européen de risque systémique (CERS). Ces démarches constituent une avancée importante pour le renforcement de la capacité de résistance du système financier. Cependant de nombreux défis restent à relever : les banques centrales vont devoir faire face à de nouvelles missions telles que la transmission d'alertes ainsi que, le cas échéant, l'émission de recommandations concernant les risques systémiques identifiés. Puisque le CERS ne dispose pas de la personnalité juridique, son efficacité devra reposer sur la qualité de ses analyses techniques, sur la crédibilité et la justesse de ses évaluations du risque, ainsi que sur sa capacité à traduire ses évaluations en recommandations spécifiques.