

# G20, rapport Larosière : reste à transformer l'essai

Après le G20 du 2 avril et la remise du rapport de Jacques de Larosière, qui avait été chargé par la Commission européenne de réfléchir à l'évolution de la supervision financière en Europe, Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), a dressé le bilan des avan-

cées réalisées « de son point de vue de régulateur », lors d'un dîner organisé par Mazars et L'Hémicycle pour célébrer le 5<sup>ème</sup> anniversaire des petits-déjeuners débats qu'ils organisent conjointement, rejoints pour l'occasion par le Club des Trente, qui réunit les dirigeants financiers des plus

grandes entreprises françaises. Après l'exposé liminaire de Jean-Pierre Jouyet, trois thèmes ont été abordés : l'extension du champ de la régulation, la contribution des normes comptables et de la gouvernance à la stabilité financière et l'intégration de la supervision à l'échelle européenne.

## Le G20 vu de l'AMF

Saluant les « conclusions techniques et complètes » de ce sommet, Jean-Pierre Jouyet rappelle que les régulateurs « attendaient des instructions politiques et un calendrier de réforme ». « Le G20 a répondu à ces attentes, estime-t-il, en fixant des clauses de rendez-vous qui permettront de maintenir la pression ». Le président de l'AMF se réjouit de la volonté affichée de mettre en place une « coopération internationale et un échange d'informations entre les collèges de régulateurs existants ». Au niveau macroéconomique, insiste-t-il, « l'organisation de la nouvelle régulation, avec un FMI aux moyens accrus et un Forum de stabilité financière transformé en Conseil de la stabilité financière (Financial stability board : FSB), devrait permettre de surveiller, d'alerter, d'anticiper les crises. » Le « renforcement de la régulation bancaire » ainsi que « l'harmonisation de la définition des fonds propres prudentiels » vont également dans le bon sens, considère-t-il. Enfin, l'extension du champ de la régulation à « tous les produits présentant un risque systémique » est une avancée, tout comme « l'obligation de disposer d'informations sur les hedge funds, l'enregistrement des agences de notation, la création de chambres de compensation pour les dérivés de crédit, la révision des normes comptables, les décisions concernant les rémunérations et la lutte contre les paradis fiscaux et réglementaires ».

### EN MANQUE DE DÉFINITION

Reste maintenant à « tenir ces objectifs et le calendrier », souligne Jean-Pierre Jouyet, reconnaissant que « cela ne va pas être facile » et qu'il faut

« s'attarder à quelques à-coups ». Ainsi, indique-t-il, plusieurs questions restent posées : « Qu'est-ce qu'une institution ou un marché à risque systémique ? Quels moyens seront alloués au FSB ? Quelles seront les relations entre ce Conseil et les régulateurs nationaux ? Quelles seront les marges de manœuvre de ces derniers ? Comment la compensation des dérivés de crédit, ou des instruments complexes sera-t-elle organisée ? » Sur ce dernier point, fait remarquer le président de l'AMF, « il existe un risque que les autorités américaines n'imposent leur solution propre. Elles sont en avance car elles disposent d'infrastructures adaptées aux produits dérivés. » Approuvant cette analyse, Pierre de Lauzun, directeur général délégué de la Fédération bancaire française, estime que « les Etats-Unis risquent de vouloir nous imposer leur point de vue ». Dès lors, demande-t-il, « quelle marge de manœuvre aura l'Europe pour obtenir qu'une chambre de compensation s'installe sur son territoire ? »



Jean-Pierre Jouyet

### APPLIQUER LE RAPPORT LAROSIÈRE

« La zone euro doit s'organiser », répond Jean-Pierre Jouyet. D'une manière générale, poursuit-il, il convient que l'Union européenne continue à s'affirmer sur la scène internationale, ce qui suppose notamment que cessent les disparités d'interprétation des règles communautaires. Evoquant le rapport Larosière<sup>1</sup>, Jean-Pierre Jouyet se félicite que le Conseil ait approuvé ces propositions, notamment celles visant à donner aux comités de niveau 3<sup>2</sup> le pouvoir d'interpréter et de faire appliquer les règles communes. « A côté de ces comités, les régulateurs nationaux conserveront leurs compétences en matière de sur-

veillance et d'enquête », précise-t-il.

Le fait qu'« une grande majorité des Etats membres et le Parlement européen soient en faveur des conclusions du rapport » laisse espérer au président de l'AMF que « la Commission suivra réellement ces pistes dans les propositions qu'elle doit émettre avant le Conseil de juin ». Pour lui, les propositions du rapport doivent être reprises « dans leur intégralité ».

### ATOUTS FRANÇAIS

Enfin, au niveau national, les décisions du G20 vont avoir des conséquences sur la place de Paris, qui « devra s'adapter au nouveau cadre réglementaire », indique Jean-Pierre Jouyet. Pour le



Pierre de Lauzun

président de l'AMF, la France est de ce point de vue en bonne position : « La place de Paris est soumise à une régulation forte, donc rassurante pour les investisseurs, ce qui est un atout en termes de compétitivité. Nous devons profiter de la période actuelle pour faire valoir cet avantage. » Reste pour les « acteurs financiers de la place à agir en ce sens, en proposant une alternative crédible au modèle anglo-saxon. L'AMF est prête à les aider dans cette démarche ».

En conclusion, Jean-Pierre Jouyet estime que « le G20 crée les conditions d'une réforme. Mais son succès ne pourra réellement être mesuré qu'une fois les travaux complémentaires achevés, c'est-à-dire début 2010. Le plus difficile est sans doute encore devant pour les ministres et les régulateurs ».

### AGENCES DE NOTATION

Difficile de parler de la crise financière sans aborder la question des agences de notation. « Peut-on dire qu'un AAA attribué à des bons du Trésor américain et un AAA attribué à un Credit Default Swaps (CDS) sont de même nature ? », s'interroge Hervé Hélias, tout en demandant « davantage de transparence dans le processus de notation ». « Nous travaillons sur le contrôle des méthodes, la transparence et la gradation selon le type de produits notés », lui répond Jean-Pierre Jouyet. Mais, pour le président de l'AMF, la solution passe aussi par « l'idée de ne pas s'en remettre totalement aux agences de notation : les investisseurs doivent développer le contrôle des produits en interne. Des évaluations alternatives à cette forme de notation doivent être mises en œuvre ».

### ÊTRE OU NE PAS ÊTRE SYSTÉMIQUE

Interrogé sur la définition d'un produit financier comportant un risque systémique, le président de l'AMF admet que « le raisonnement ne peut être qu'empirique. Est systémique ce qui a été à l'origine ou a eu un impact sur la crise actuelle. Ainsi, les CDS présentent un risque systémique, tout comme la titrisation. Mais la liste des instruments concernés sera forcément évolutive, extensible, puisque nous ne savons pas quels produits présenteront demain des risques systémiques. »

### NE PAS BOUSCULER BÂLE II

Hervé Hélias, associé chez Mazars, s'inquiète des critiques émises sur Bâle II, à l'heure où « l'ensemble des banquiers européens appliquent déjà ces règles, ce qui leur a demandé un investissement considérable ». « En dépit d'éléments cycliques, ajoute-t-il, le corps de ces règles prudentielles est solide ».

(1) La Commission européenne avait demandé à un groupe d'experts, présidé par Jacques de Larosière, ancien gouverneur de la Banque de France et ancien directeur général du FMI, de faire des propositions sur la supervision du système financier européen. Ce groupe a remis son rapport le 25 février.  
(2) Les comités de niveau 3 regroupent, au niveau européen, les régulateurs nationaux. Ils sont au nombre de trois : Comité européen des contrôleurs bancaires, Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles et Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières.