

Les autorités de contrôle et de régulation du secteur financier

PRESENTATION

La politique publique de régulation bancaire et financière répond à des objectifs de sécurité et de stabilité du système financier et de protection des épargnants, des assurés et des investisseurs. A ce titre elle concerne l'ensemble des français. Elle est mise en œuvre par des autorités indépendantes, mode d'organisation de l'Etat destiné à garantir une meilleure efficacité de l'action publique.

La Cour a contrôlé, à partir de juillet 2006, les trois principales autorités de contrôle et de régulation financière résultant de la loi bancaire du 24 janvier 1984 et de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 : la Commission bancaire qui assure le contrôle des établissements de crédit et entreprises d'investissement, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) qui contrôle les entreprises d'assurance relevant de trois codes différents (assurances, mutualité et sécurité sociale), enfin l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui veille à la protection de l'épargne financière, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers. Les vérifications de la Cour n'ont pas porté sur les établissements bancaires assujettis au contrôle de la Commission bancaire compte tenu de l'interprétation que celle-ci fait des règles de secret qui lui sont applicables.

La Cour a communiqué le résultat de ses travaux à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, au Parlement et aux autorités administratives compétentes dans trois référés et trois lettres du président qui leur ont été adressées entre janvier 2008 et décembre 2008, avec de très nombreuses recommandations, après une large consultation des acteurs et personnes intéressés par la régulation.

L'examen comparé des trois principales autorités de contrôle et de régulation fait ressortir que le dispositif modifié en 2003, malgré les progrès constatés, constitue un ensemble encore trop cloisonné et trop hétérogène face aux mutations des activités financières. Une coordination plus étroite entre ces autorités, la recherche d'une plus grande cohérence de leurs méthodes et la réaffirmation du rôle global de l'Etat sont nécessaires pour améliorer l'efficacité du système français et lui permettre de jouer pleinement son rôle dans le renforcement des structures de coopération au niveau européen et international dont la crise financière actuelle montre l'urgente nécessité.

I - Une organisation encore trop cloisonnée et trop hétérogène

A - L'importance des activités régulées en France

L'importance des activités financières en France rend particulièrement importante la question de leur régulation par les institutions publiques.

Le secteur représente 4,9 % du PIB en 2007, soit un taux nettement inférieur à celui du Royaume-Uni qui est de 8,2 % mais légèrement supérieur à celui de l'Allemagne. Il employait près de 750 000 personnes fin 2007 et l'emploi financier est passé en dix ans de 3,1 % à 4,5 % de l'emploi total.

Dans un contexte de concurrence très vive entre les places financières de Londres et de New York, la compétitivité de la place de Paris, qui occupe le deuxième rang derrière Londres dans l'Union européenne mais le premier dans la zone euro devant Francfort, est un enjeu économique important dont la régulation est une dimension forte.

Ce secteur financier regroupe principalement les établissements de crédit (775 fin 2007) et les entreprises d'investissement (149 fin 2007) relevant du champ de compétence de la Commission bancaire, les organismes d'assurance assujettis au contrôle de l'ACAM (1 522 dont 389 sociétés d'assurance ou de réassurance, 63 institutions de prévoyance et 1 070 mutuelles du code de la mutualité), les sociétés de gestion d'actifs pour le compte de tiers (536 fin 2007) relevant de l'AMF¹¹⁹.

119) Le total de bilan des établissements de crédits fin 2007 s'élevait à 7 065 Md€ d'euros, celui des organismes d'assurance à 1 676 Md€ et les encours bruts des OPCVM à 1 415 Md€

Il a connu dans les dix dernières années un fort mouvement de concentration (les cinq premiers groupes bancaires représentaient fin 2007 plus de la moitié du bilan total des établissements de crédit), d'interpénétration de la banque et de l'assurance et d'internationalisation des entreprises (trois groupes bancaires parmi les cinq premiers comptent plus de 50 % de leurs effectifs à l'étranger).

Si l'interdépendance des marchés de capitaux et l'internationalisation des établissements financiers ont facilité la propagation de la crise internationale, le secteur financier français dispose d'atouts pour en limiter les conséquences : en particulier le modèle de banque universelle qui demeure un facteur de stabilité, les règles relatives à la gestion des sociétés d'assurances et une exposition comparativement plus limitée que d'autres pays aux produits les plus risqués. Des incidents récents ont cependant mis en évidence la nécessité d'assurer une gestion plus performante des risques opérationnels dans les établissements de crédit français, fondée sur des principes plus rigoureux de gouvernance et sur un contrôle externe renforcé.

B - Une architecture complexe héritée du passé

Le choix de recourir à des autorités indépendantes pour la supervision et la régulation du secteur financier est déjà ancien en France, comme dans d'autres pays. Les motifs en sont l'indépendance par rapport au pouvoir politique, la compétence technique, la réactivité, la possibilité d'associer les professionnels à la détermination des règles applicables. Ces autorités concentrent à des degrés divers une pluralité de pouvoirs d'attribution : réglementation, contrôle, sanction.

1 - Un dispositif fragmenté

a) Un modèle d'organisation qui sépare la régulation des marchés financiers et le contrôle prudentiel des acteurs

La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a choisi de ne pas remettre en cause l'orientation antérieure qu'il y ait un régulateur par secteur. Elle a ainsi maintenu des organismes distincts pour la régulation des marchés financiers (AMF), pour le contrôle des établissements bancaires et des entreprises d'investissement (Commission bancaire) et pour le contrôle, désormais unifié, des organismes d'assurance et des mutuelles (ACAM).

Ce choix est motivé par deux considérations :

- la recherche d'une plus grande efficacité grâce à des champs de contrôle plus délimités, de nature à mieux prévenir les conflits d'intérêt, et à la juxtaposition de deux logiques de contrôles complémentaires, l'une à partir des marchés (AMF) et l'autre à partir des établissements (Commission bancaire et ACAM) ;

- la volonté de conserver une forte proximité entre la Banque centrale et le contrôleur bancaire, bien que celui-ci ait les attributs d'une autorité indépendante. La France est un des pays d'Europe où les liens de l'autorité de contrôle des banques avec la Banque centrale sont les plus forts. Cette proximité assure un partage d'information et une bonne articulation entre la conduite de la politique monétaire et les différents niveaux de régulation, micro-prudentielle et macro-prudentielle, dont la crise financière a montré la pertinence, notamment pour pouvoir réagir très rapidement aux problèmes de solvabilité et traiter les questions de liquidité en connaissance de cause.

Cette organisation se démarque à la fois du modèle d'autorité unique en vigueur au Royaume-Uni avec la Financial Services Authority (FSA) ou en Belgique avec la Commission bancaire, financière et d'assurance, et du modèle de rapprochement poussé comme en Allemagne, avec la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), compétente pour le contrôle des banques, des entreprises d'investissement et des entreprises d'assurance. La crise financière démontre clairement l'importance cruciale du partage de l'information financière entre les autorités et la Banque centrale. Elle ne permet pas pour autant de trancher, parce que toutes les conséquences n'en sont pas encore connues, la question de l'efficacité comparée des modèles.

b) La constitution de trois pôles qui laisse subsister des autorités d'agrément distinctes

La régulation a été structurée autour de trois pôles :

- la Commission bancaire, maintenue dans son statut de 1984 ;
- l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)¹²⁰, qui a fusionné la Commission de contrôle des assurances et la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance, créées en 1989 ;

120) Dénommée dans un premier temps Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCAMIP).

- l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui s'est substituée à la Commission des opérations de bourse (créée en 1967), au Conseil des marchés financiers (autorité professionnelle créée par la loi de modernisation des activités financières de 1996) et au Conseil de discipline de la gestion financière (créé en 1998).

A ces trois pôles s'ajoutent des autorités d'agrément, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)¹²¹ et le Comité des entreprises d'assurance (CEA).

La séparation entre l'agrément et le contrôle prudentiel est une exception française qui ne se justifie plus. En effet, le CECEI s'appuie sur la direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui est un service de la Banque de France, et les services de l'ACAM instruisent les dossiers d'agrément, de fusion, de changement d'actionnaire et de transfert de portefeuilles pour le compte du CEA. Le maintien de collèges et de secrétariats généraux distincts est source de surcoûts, de morcellement de la capacité d'expertise, voire de risques juridiques dans les procédures.

2 - Des statuts hétéroclites

L'AMF et l'ACAM se sont vu reconnaître le statut d'autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale et de l'autonomie financière par la loi du 1^{er} août 2003, ce qui les distingue de simples autorités administratives indépendantes (AAI).

En revanche, la Commission bancaire est demeurée une simple autorité administrative indépendante, sans personnalité juridique ni autonomie financière¹²².

3 - Des instances collégiales de composition disparate

Une seule des trois autorités, l'AMF, dispose d'une commission des sanctions distincte du collège, composée de magistrats et de professionnels, tandis que les collèges respectifs de la Commission bancaire et de l'ACAM cumulent les missions de surveillance avec celles de sanction aux manquements professionnels.

121) A l'exception des sociétés de gestion de portefeuille qui sont agréées par l'AMF, laquelle est également compétente pour l'approbation des programmes d'activité de la gestion de portefeuille pour compte de tiers.

122) La loi du 24 janvier 1984 l'a qualifiée de « juridiction administrative », lorsqu'elle délibère sur des griefs passibles d'une sanction disciplinaire, ce qui n'est pas le cas des deux autres autorités lorsqu'elles délibèrent sur des griefs similaires.

Les effectifs et la composition des collèges font apparaître des différences importantes. L'AMF a un collège de seize membres et une commission des sanctions de douze membres. Le collège de l'ACAM compte neuf membres, et celui de la Commission bancaire seulement sept membres, tous à temps partiel, ce qui paraît trop faible par rapport à l'ampleur et à la complexité des sujets de supervision bancaire.

Des représentants désignés ou proposés par les hautes juridictions sont présents dans les trois autorités : Conseil d'Etat et Cour de cassation pour les trois, Cour des comptes pour l'AMF et l'ACAM. Les écarts proviennent des personnalités qualifiées, qui sont au nombre de dix à l'AMF mais seulement de quatre à l'ACAM et de deux à la Commission bancaire. Parmi les dix personnalités qualifiées du collège de l'AMF, trois sont désignées par les présidents des assemblées parlementaires et du Conseil économique et social et sept par le ministre chargé de l'économie, après consultation des organisations représentatives concernées, dont un représentant des salariés actionnaires. Il n'y a, en revanche, aucun représentant des particuliers épargnants.

La présence de professionnels en activité à l'AMF, comme au CECEI et au CEA, est un gage d'expertise et de crédibilité. Une application plus large de ce principe à la Commission bancaire et à l'ACAM est souhaitable, même si elle nécessite une déontologie sans faille, une gestion rigoureuse des conflits d'intérêt et une protection des données confidentielles (modèles internes notamment) d'établissements concurrents.

La situation des présidents diffère selon les autorités. Ceux de l'AMF et de l'ACAM sont nommés par décret du président de la République pour un mandat de cinq ans (renouvelable une fois pour l'ACAM mais non pour l'AMF), tandis que la Commission bancaire est présidée d'office par le gouverneur de la Banque de France ou, par délégation, par l'un des deux sous-gouverneurs. Le gouverneur est également membre de droit des deux autres autorités. Le président de l'ACAM siège à la Commission bancaire mais pas à l'AMF ; le président de l'AMF ne siège ni à la Commission bancaire ni à l'ACAM ni au CEA mais est présent au CECEI ; le président du Conseil national du Crédit n'est membre de droit que de l'AMF.

Les trois autorités ne disposent d'aucun membre permanent, à l'exception, pour l'AMF et l'ACAM, de leurs présidents. Le sous-gouverneur, qui préside la Commission bancaire par délégation du gouverneur, assume par ailleurs d'autres responsabilités au sein de la Banque de France. Cette dernière situation contraste avec celle des autorités de régulation dans d'autres secteurs économiques, dont certains,

voire la totalité, des membres exercent le plus souvent leurs fonctions à temps plein.

Le secrétaire général de l'AMF est nommé par son président, tandis que celui de l'ACAM l'est par le ministre, dans les deux cas après avis du collège. Le secrétaire général de la Commission bancaire est nommé par le ministre de l'économie sur proposition du gouverneur, et le poste est traditionnellement confié à un directeur de la Banque de France.

Le directeur général du Trésor et de la politique économique est resté membre de droit de la Commission bancaire, alors qu'il participe en tant que commissaire du gouvernement au collège des deux autres autorités. Seule cette dernière position est conforme au principe d'indépendance des autorités.

L'harmonisation de la composition des collèges paraît souhaitable sur le modèle de l'AMF. Elle implique un accroissement des effectifs du collège de la Commission bancaire et la désignation d'un président à temps plein dans cette autorité¹²³, la recherche systématique de participations croisées pour compenser le cloisonnement du système, la désignation de professionnels en activité en s'assurant que leur présence ne soit pas porteuse de conflits d'intérêt, enfin l'adoption d'une charte de déontologie et d'un règlement intérieur par chaque collège.

C - Des moyens dispersés

Avec 1 071 personnes réparties comme l'indique le tableau ci-dessous, les effectifs restent de taille modeste.

	CB	AMF	ACAM	Total
2003	486	304	151	941
Fin 2007	509	369	193	1 071
Evolution	+ 23	+ 65	+ 42	+130

Source : Cour des comptes

Cette situation garantit un bon niveau d'efficacité individuelle. En revanche, la France n'affecte pas au contrôle et à la régulation financière les effectifs importants qu'y consacrent ses principaux partenaires : 2 535 agents à la FSA au Royaume-Uni, 1 693 agents à la BaFin en Allemagne. Cela conduit à s'interroger sur l'adéquation des moyens à l'ampleur et à la nature des problèmes à traiter.

123) Quitte à revoir la répartition des responsabilités des deux sous-gouverneurs.

1 - Les moyens budgétaires et financiers

a) Des organisations diversifiées

La Banque de France met à la disposition du secrétariat général de la Commission bancaire des agents sous statut de la Banque ainsi que la délégation aux contrôles sur place des établissements de crédit dédiée aux inspections sur place pour le compte du secrétariat général. Cet appui en personnels et en logistique est très appréciable mais rend la Commission bancaire dépendante des arbitrages budgétaires de la Banque. La Cour a demandé que le budget annuel de la Commission bancaire soit soumis à l'approbation du collège et que la convention de moyens conclue avec la Banque le soit par le collège et non plus par le secrétaire général. Cette recommandation a été entendue. La nouvelle procédure de discussion et d'approbation du budget par le collège a été précisée dans un avenant à la convention d'origine, le résultat de l'examen du budget de l'année suivante par le collège étant désormais consigné au procès-verbal de la Commission.

L'allocation de ressources à la Commission bancaire connaît des tensions avec la multiplication des travaux et des responsabilités dévolues au secrétariat général et à son service d'inspection. Un plan sur quatre ans (2006-2009) a accru de façon substantielle les effectifs, mais l'ajustement s'est effectué avec retard par rapport au programme initial¹²⁴ et le niveau attendu en 2009 semble d'ores et déjà insuffisant pour faire face aux développements croissants en matière de surveillance et de concentrations européennes et internationales de groupes bancaires. Si la Banque de France a indiqué à la Cour avoir la capacité, dans les années qui viennent, de doter le contrôle bancaire de moyens adéquats, notamment par redéploiement de postes au profit de la Commission, une nouvelle planification pluriannuelle s'avère nécessaire.

L'AMF et l'ACAM doivent, elles, assumer seules l'intégralité des tâches tant en matière de gestion des personnels que de fonctionnement courant. Si cette indépendance et les ressources financières dont elles disposent leur apportent une large marge d'action, la taille limitée de leur organisation les expose à des difficultés dans le recrutement et le déroulement de carrière de leurs personnels.

124) Effectif réel de 511 à fin 2006 sur les 530 inscrits au tableau des effectifs et effectif réel de 509 à fin 2007 sur les 539 budgétisés.

b) Des ressources financières à réexaminer

L'Etat n'intervient pas dans l'allocation des moyens des trois autorités, sauf pour fixer par décret, dans le cadre défini par la loi, les seuils des droits fixes perçus sur les acteurs professionnels et des contributions perçues sur des opérations de marché dont l'AMF tire ses recettes ainsi que les taux des cotisations assises sur les primes des entreprises d'assurance et des mutuelles qui financent l'ACAM.

Une réforme du financement du contrôle bancaire n'est pas à exclure. La Banque de France est attachée au système actuel qui contribue à conforter l'adossement du superviseur bancaire à la banque centrale. Toutefois, sans remettre en cause les liens organiques et de gestion qui les unissent, la nature de la supervision bancaire en fait une mission d'intérêt général qui devrait à l'avenir, comme la Cour l'a déjà dit dans son rapport public particulier sur la Banque de France (mars 2005), faire l'objet d'une convention de service avec l'Etat, à l'instar de missions comme la gestion du surendettement. Une autre possibilité, qui n'a pas la faveur de la Banque de France, pourrait être d'harmoniser le financement des différents régulateurs au moyen de contributions professionnelles du secteur contrôlé. Au demeurant, les frais supportés par la Banque de France diminuant à due concurrence le dividende versé à l'Etat, la Commission bancaire bénéficie indirectement d'un financement public.

Le système des droits et contributions de l'AMF, hérité du Conseil des marchés financiers et de la COB, présente le triple inconvénient d'être source de disparités entre contributeurs, lourd à gérer et affecté d'une forte volatilité qui conduit à maintenir une réserve financière importante.

L'ACAM a encaissé des recettes importantes avant de supporter l'intégralité de ses charges. Entre 2004, date de son démarrage et 2007, elle a ainsi connu une croissance très rapide de ses ressources, de l'ordre de 13% par an, tandis que les dépenses ne progressaient pas au même rythme. La réserve financière, à plus de 35 M€ à la fin de 2007, correspond à près d'une année et demie de dépenses. Une partie pourrait donc être reversée au budget de l'Etat, même s'il convient de tenir compte de la baisse attendue des taxes perçues.

2 - La gestion des ressources humaines

Malgré le renforcement des effectifs depuis 2003, les trois autorités sont restées en deçà de leurs objectifs de recrutement, notamment en raison d'un taux de rotation élevé tant à l'AMF qu'à l'ACAM. Cette situation s'explique à la fois par une gestion endogène, voire malthusienne, des statuts des personnels et par des politiques de rémunération trop cloisonnées.

a) Des statuts des personnels qui conduisent parfois à une gestion endogène

A l'ACAM, les effectifs du corps de commissaires-contrôleurs n'ont pas varié, alors que le secteur des assurances se développait et que les produits se diversifiaient. Cette situation résulte des caractéristiques d'un corps très étroit, celui des commissaires contrôleurs recruté à partir de l'école polytechnique et de l'école normale supérieure, qui ne permet pas à lui seul de répondre aux besoins de l'ACAM et dont l'insuffisance numérique, malgré les efforts en cours, n'a pas été compensée par des recrutements extérieurs.

La Banque de France privilégie aussi, bien que dans une moindre mesure, les corps internes et ne recourt à des recrutements extérieurs de spécialistes qu'avec parcimonie. A l'AMF, la recherche d'expertises sur le marché a été, au contraire, active, mais cette politique s'est heurtée à la difficulté de fidéliser des cadres recrutés jeunes auxquels l'institution ne peut offrir des carrières longues.

b) Des politiques de rémunération insuffisamment tournées vers la performance et des viviers d'emplois trop étroits.

Du fait de l'adossement à la Banque de France, les services de supervision bancaire n'ont pas de politique de rémunération spécifique. La Cour a recommandé cependant l'individualisation, notamment pour les cadres dirigeants, d'une prime d'objectifs et de performance.

A l'ACAM, la gestion du personnel qui comporte majoritairement des fonctionnaires ou des contractuels de droit public suit des modes classiques, l'évaluation et la rémunération variable individualisée n'ayant été généralisées pour l'ensemble du personnel que récemment.

La politique de l'AMF est plus originale. En effet, un cadre juridique dérogatoire a été, de fait, mis en œuvre, tant pour les contractuels de droit privé que pour ceux de droit public. Il a principalement consisté à étendre certains avantages sociaux découlant du code du travail à une population essentiellement composée de contractuels publics. Il en est résulté des pratiques de gestion contestables sans pour autant permettre d'atteindre l'objectif de fidélisation des cadres. Il conviendrait de revenir aux textes qui régissent les salariés selon le droit de leur contrat, seul moyen de faire coexister un régime de droit public et un régime de droit privé conformes à la volonté du législateur.

Les avantages de rémunération ou sociaux spécifiques instaurés par les trois institutions peuvent freiner le passage de l'une à l'autre, qui est d'ailleurs exceptionnel. En outre, ils n'ont pu empêcher un taux de rotation élevé de personnels très spécialisés à l'AMF et à l'ACAM, ce qui explique des vacances de postes parfois de longue durée¹²⁵.

L'étroitesse des viviers d'emplois constitue un handicap qui ne pourra être surmonté qu'en faisant appel à des solutions novatrices.

II - Une régulation insuffisamment efficace face aux mutations des activités financières

A - Une régulation en constant retard sur les mutations des activités financières

Les autorités de régulation sont confrontées depuis le début de la décennie à l'accélération de trois évolutions qu'il importe d'analyser pour bien comprendre le cadre dans lequel elles doivent désormais inscrire leur action : la rapidité des innovations financières, l'internationalisation des acteurs et la brutalité des mouvements de marché.

1 - La rapidité des innovations financières

Le mouvement de déréglementation et de globalisation des marchés financiers s'est amplifié dans les années 2000. Il a pu faciliter le financement de l'économie mais a créé des facteurs de vulnérabilité croissante.

¹²⁵) En revanche, la Commission bancaire a un taux faible de rotation vers l'extérieur des personnels spécialisés.

Les instruments financiers à terme (produits dérivés) ont connu une véritable explosion au cours des années 2000 dans des domaines variés (pétrole et autres matières premières, crédits, actions, devises, taux d'intérêt), au point de représenter un marché de 600 000 Md de dollars avant la crise. Ces produits ont permis la couverture de certains risques, mais les marchés où ils s'échangent sont dominés par une finalité spéculative. Les cours sont d'ailleurs affectés d'une forte volatilité dans les périodes d'incertitude, comme en 2001-2002, puis de nouveau à partir de 2006 et 2007. A ce jour, ces produits sont, pour leur plus grande part, échangés sur des marchés de gré à gré qui, n'étant pas réglementés, échappent à la surveillance des autorités de régulation. Les risques pour les intervenants sont donc élevés et peuvent compromettre la confiance sur ces marchés en période de tensions.

De même le développement de la *titrisation* des créances a contribué à l'émergence d'un nouveau modèle de financement, qualifié « d'octroi puis de cession », reposant sur le transfert du risque de crédit à grande échelle avec toute une chaîne de transformation en produits dont la liquidité a été fortement incertaine. Si le marché du crédit s'est trouvé stimulé, ce mécanisme a déresponsabilisé, en revanche, le prêteur et a rendu plus difficile l'identification des risques sous-jacents et de leur évolution dans le temps. La dispersion des risques au sein du système financier ne permet pas de les suivre correctement et peut déclencher une défiance généralisée. Ce phénomène a échappé en partie aux autorités de régulation. En effet, la chaîne de titrisation faisait intervenir de nouveaux acteurs non supervisés, en particulier les « arrangeurs » qui formatent les produits, les responsables de la syndication qui mettent les produits sur le marché ou réalisent leur placement, les agences de notation qui analysent le risque de crédit et notent les parts émises au passif des fonds, les rehausseurs de crédits qui apportent de façon inconditionnelle et irrévocable une garantie de paiement des intérêts et du principal liée à un emprunt, le plus souvent obligataire. En outre, au plan comptable, des structures ad hoc, qualifiées de « véhicules » ou « conduits », permettaient aux banques de ne pas porter les risques à leur bilan.

Parmi les nouveaux acteurs, les fonds dits spéculatifs ou de gestion alternative (« hedge funds ») occupent une place croissante. Ils utilisent souvent des effets de levier d'endettement importants. La quasi-faillite du fonds spéculatif Long Term Capital Management (LTCM) en septembre 1998 aux Etats-Unis avait alerté très tôt sur les risques que de tels fonds comportent pour le système financier dans son ensemble d'autant qu'ils n'entrent pas directement dans le champ des autorités de régulation, même lorsqu'ils ne sont pas localisés dans des paradis fiscaux.

2 - Un décalage croissant entre la dimension internationale des activités et le cadre de la régulation

Les activités financières sont de plus en plus internationales. Les grands groupes bancaires et d'assurance ont fortement développé leur présence à l'étranger. Pourtant, ce mouvement ne s'est pas accompagné d'un renforcement de la régulation au niveau européen et international, ce qui a eu pour effet de limiter l'action des régulateurs nationaux.

Ainsi l'AMF a seulement l'obligation de produire un rapport annuel sur les agences de notation sans portée pratique contraignante. De même, l'interconnexion croissante entre les fonds de gestion alternative ou la multi-gestion alternative basés sur le territoire national et les fonds non-résidents rend nécessaire une nouvelle approche de la réglementation nationale.

a) Une absence de règles internationales contraignantes

Au niveau international, à la différence de l'Organisation mondiale du commerce qui édicte des règles et se charge de les faire respecter grâce à un organe de règlement des différends, il n'existe pas de règles contraignantes qui s'imposent aux Etats en matière de régulation financière. Le FMI exerce depuis l'origine la surveillance des politiques macro-économiques, monétaires et de change de ses membres, mais n'a pas de compétence directe de régulation financière. Les organisations sectorielles (Comité de Bâle pour les banques, Association internationale des contrôleurs d'assurance, Organisation internationale des commissions de valeurs) jouent un rôle important dans la définition des réglementations et l'établissement des codes de bonne conduite mis en œuvre par les autorités nationales, mais ne sont investies d'aucune autorité supranationale.

Le Forum de stabilité financière (FSF), créé après la crise asiatique de 1998 et réunissant le FMI, la Banque mondiale, la Banque des règlements internationaux, 13 pays dont ceux du G8, et la Banque centrale européenne, ne dispose que d'une faculté de recommandation, au même titre que le G8 ou le G20.

L'existence d'une quarantaine de centres financiers « off-shore », qui se caractérisent par une fiscalité très faible, la préservation du secret bancaire et un faible degré de coopération avec des autorités de pays tiers, constituent une limitation sérieuse à toute régulation internationale et une facilité pour les circuits de blanchiment de fonds.

*b) Des directives européennes centrées sur l'achèvement
du marché intérieur*

Au sein de l'Union européenne, les efforts d'harmonisation des législations nationales se sont intensifiés dans le contexte du marché unique avec l'adoption, en 1999, du plan d'action pour les services financiers (PASF) et, en mars 2001, d'une méthode de concertation spécifique pour la production des normes dans le secteur de la finance (« *procédure Lamfalussy* »)¹²⁶. Celle-ci permet d'associer aux travaux des institutions européennes les représentants des Etats et les trois comités sectoriels qui regroupent respectivement les régulateurs des marchés de valeurs mobilières, les contrôleurs bancaires et les contrôleurs d'assurance et de pensions privées.

Ce programme d'harmonisation financière s'est achevé pour l'essentiel en 2007 mais reste insuffisant, du fait des différences d'interprétation dans les transpositions au niveau national et des différences de culture de régulation entre les Etats membres. L'accent n'a pas été suffisamment mis sur le renforcement de la coopération et de la convergence entre les autorités de contrôle nationales afin d'améliorer l'efficacité du cadre actuel des contrôles et de prendre en compte les risques transfrontières.

**3 - Un décalage que confirment les premières réponses
apportées à la crise financière**

*a) Le durcissement en cours des normes prudentielles et le
développement de la transparence de l'information financière*

Dans son référé à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi du 29 janvier 2008, la Cour avait appelé à un durcissement des exigences de fonds propres des banques en fonction des risques sous-jacents aux types de produits qu'elles élaborent et commercialisent ou utilisent pour leur propre compte.

La Commission bancaire est directement concernée par les travaux de révision de la directive de 2006 sur les fonds propres réglementaires, qui recouvre les deux premiers piliers de Bâle II (exigence de fonds

126) Des travaux d'un comité des sages présidé par M. Alexandre Lamfalussy, est née la procédure dite « *Lamfalussy* » qui est devenue « *le socle procédural sur lequel est désormais bâtie la législation adoptée dans le cadre du plan d'action des services financiers* ». Quatre niveaux sont distingués : le niveau 1 correspond à l'élaboration de la législation ; le niveau 2 à l'élaboration des mesures d'exécution ; le niveau 3 à la coopération entre régulateurs et le niveau 4 au contrôle du respect de la règle de droit.

propres mesurée par un ratio de solvabilité et procédure de surveillance de la gestion des fonds propres). Deux volets de cette directive sont actuellement en cours de révision. Le premier concerne le durcissement des exigences de fonds propres applicables aux lignes de liquidité octroyées aux véhicules de titrisation et vise à imposer aux banques organisatrices de conserver une fraction des risques qu'elles cèdent aux investisseurs. Le second vise à faciliter la convergence des pratiques des contrôleurs nationaux et la supervision des groupes transfrontières.

Si les modifications relatives aux deux premiers piliers de Bâle II visent à s'adapter à la crise financière internationale, elles ne sont pas de nature à remplacer le pilier 3 relatif à la transparence financière, qui aurait eu une utilité certaine dans la prévention et la gestion de la crise actuelle mais qui ne se met en place que progressivement. Il est donc nécessaire d'accélérer sa mise en œuvre qui, pour des sociétés qui font appel public à l'épargne, se situe au confluent des compétences de la Commission bancaire et de l'AMF.

A cet égard, le Forum de stabilité financière (FSF) a formulé au G7, le 7 avril 2008, des recommandations en matière de transparence qui visent à améliorer l'information financière relative à certains risques. Ces recommandations ont été identifiées par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 comme revêtant un rang de priorité immédiate à mettre en œuvre dans les 100 jours.

En France, un groupe de travail associant le secrétariat général de la Commission bancaire, la Fédération bancaire française et l'AMF, a préparé un jeu indicatif de grilles d'informations financières sur les expositions liées à la crise, à communiquer au plus tard dans les comptes au 30 juin 2008. Ce délai a été respecté. L'analyse qu'en a faite le secrétariat général sur les plus grands établissements de crédit français a montré que leur communication financière avait été enrichie mais qu'il subsistait une marge de progression importante pour permettre aux lecteurs de leurs comptes d'apprécier l'adéquation du niveau de leurs fonds propres, leur exposition aux risques et leurs procédures d'évaluation et de gestion des risques.

L'ACAM a récemment fait un effort d'information en direction de la profession des assureurs en cherchant à l'éclairer sur les évolutions réglementaires ou sur les enseignements à tirer des études transversales menées par son secrétariat général. Cette démarche doit être approfondie pour aboutir à une véritable concertation avec les opérateurs, concertation qui sera exigée dans le cadre du nouveau dispositif de Solvabilité II.

Ces travaux normatifs doivent permettre de mieux prendre en compte le risque de liquidité des marchés, qui a été sous-estimé.

b) Une extension du champ de la régulation

La Cour a relevé, au cours de ses enquêtes, les risques que fait courir aux établissements assujettis l'absence de régulation d'un certain nombre d'acteurs importants du marché qui ont une activité financière ou qui contribuent à l'information financière.

D'ores et déjà se dessine une volonté partagée par tous les Etats membres de l'Union européenne d'étendre le champ de la régulation à de nouveaux acteurs, qu'il s'agisse des véhicules portant des produits complexes, des fonds de gestion alternative à caractère spéculatif (« hedge funds ») ou encore des agences de notation.

C'est ainsi que la Commission européenne a adopté le 12 novembre 2008 une proposition de règlement visant à encadrer les agences de notation. Elle introduit une procédure d'enregistrement afin de permettre aux autorités de surveillance européennes de contrôler leurs activités, puisque les notations sont utilisées par les banques, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance, organismes de placement collectif et fonds de pension à l'intérieur de l'Union européenne.

Il est vraisemblable que d'autres mesures seront prises par les autorités communautaires afin de renforcer le cadre de la régulation financière. La question de l'encadrement des effets de levier et des marchés de gré à gré sur lesquels s'échangent les produits dérivés ne manquera pas de se poser désormais.

B - Des processus de surveillance, d'enquête et de sanction qui doivent être revus

1 - Une fonction de surveillance et d'enquête primordiale dans une optique de prévention et de traitement des risques

Les textes ont reconnu aux autorités de régulation des pouvoirs importants de surveillance et de contrôle, tant sur les acteurs professionnels (ACAM, Commission bancaire et AMF) que sur le bon fonctionnement des marchés financiers réglementés (AMF). Les améliorations déjà apportées dans la programmation et les méthodes doivent être généralisées à toutes les autorités et poursuivies. La gestion par la performance doit être généralisée.

a) La nécessité d'une surveillance des marchés plus anticipatrice des risques

L'AMF doit amplifier la démarche engagée en 2006, en concertation avec les professionnels, qui a consisté à alléger sa réglementation sur les questions bien appréhendées par les marchés et sur les acteurs déjà régulés, et doit redéployer des ressources sur des domaines de risques mal maîtrisés (effets de levier, ventes à découvert, dérivés de crédit), voire négligés jusqu'en 2008 (activités de post-marché), ou sur l'encadrement d'acteurs non ou mal régulés qui exigent une approche commune européenne, voire internationale, dans le cadre d'une mise en réseau des régulateurs.

b) Des règles de contrôle bancaire qui exigent une nouvelle allocation des ressources

La Commission bancaire a acquis une réelle expérience dans l'évaluation pratique des obligations nouvelles de supervision liées à la mise en œuvre des règles de Bâle II qui ont été transposées, en droit européen, par les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et, en droit français, par les ordonnances des 12 et 19 avril 2007, ces dernières ayant été ratifiées par le Parlement par la loi n°2007-1774 du 17 décembre 2007. Elle module ses contrôles en fonction de la notation des risques des établissements de crédit et exerce les pouvoirs de surveillance globale sur les têtes de groupes transfrontaliers domiciliées en France.

L'enquête de la Cour a fait apparaître cependant que les missions récurrentes ciblées sur le contrôle des risques ont diminué en 2006 et 2007, les ressources étant mobilisées sur la validation des modèles de calcul des ratios prudentiels. Elle a aussi montré qu'un nombre significatif d'établissements, certes généralement de taille réduite, n'avaient pas fait l'objet d'une inspection sur place récente et que 10 % d'entre eux appartenaient à des réseaux dont l'organe central assurait, selon les textes, le contrôle administratif, technique et financier. Elle a enfin mis en évidence des lacunes dans le contrôle rapproché des filiales et succursales de groupes étrangers dont la tête relève d'une autre autorité de contrôle, en raison des règles communautaires et internationales, ce que le plan de sauvetage récent d'une banque européenne a amplement montré.

Pour améliorer la performance et la fiabilité des contrôles, la Cour a recommandé les actions suivantes qui ont commencé à être prises en compte :

- la poursuite de la modernisation du système de notation interne des risques par établissement afin de moduler la note par type de risque inhérent pondéré par le niveau d'efficacité du contrôle interne ;

- la programmation des interventions autour de la notion de « cycle d'inspection pertinent » permettant de moduler le rythme des contrôles sur place en fonction de la notation des risques ;

- le développement d'enquêtes thématiques centrées sur la prévention des risques ;

- l'inclusion, dans le programme d'inspection des filiales et succursales françaises, de groupes étrangers.

c) Pour l'ACAM, un effort accru de préparation aux futures obligations de Solvabilité II

La directive Solvabilité II, qui est toujours en cours de négociation dans les enceintes communautaires, est inspirée du dispositif de Bâle II. Elle vise à mieux adapter les fonds propres des compagnies d'assurances et de réassurance aux risques liés à leur activité. Elle nécessitera pour l'ACAM, comme Bâle II l'a exigé pour la Commission bancaire, une adaptation de ses méthodes de contrôle, ce que d'ailleurs elle a commencé à entreprendre. Il s'agira en effet de passer d'un contrôle individuel à un contrôle global par groupe qui amènera les commissaires contrôleurs à siéger, comme c'est déjà le cas pour les conglomérats de bancassurance, dans des collèges de superviseurs, tantôt en tant que chef de file, tantôt en tant que simple participant¹²⁷. L'échéance d'entrée en vigueur est encore éloignée, mais il devient urgent de formaliser une stratégie couvrant à la fois l'adaptation de l'organisation et des méthodes de contrôle et l'accompagnement des opérateurs aux nouvelles exigences prudentielles.

Au titre du pilier 2¹²⁸, le collège de l'ACAM devra fixer des normes qualitatives de suivi des risques, interne aux sociétés, ainsi que les modalités d'exercice de ses pouvoirs de surveillance dans ce nouveau contexte. Les contrôleurs devront vérifier l'ensemble des éléments

127) Les propositions sur le régime spécifique de contrôle des groupes transnationaux n'ont pas été acceptées à la fin de l'année 2008.

128) Le pilier 2 vise à vérifier que la compagnie est bien gérée, est en mesure de maîtriser ses risques et est bien capitalisée.

techniques et financiers qui fondent la robustesse et la pertinence des modèles internes retenus par les grands groupes pour le calcul de leur capital cible. Le niveau de vigilance rendu nécessaire sur les nouvelles données des compagnies et les charges de travail qui en résulteront pour le superviseur, devront être planifiés. Le collège devra autoriser l'utilisation des modèles de contrôle interne conformément à la réglementation.

Le secrétariat général devrait se rapprocher de celui de la commission bancaire pour bénéficier de son expérience de Bâle II et examiner la transposition au contrôle des entreprises d'assurance des outils d'évaluation qui ont été développés pour le contrôle bancaire : en particulier, le système SAABA de simulation sur les risques, le système ORAP d'organisation et de renforcement de l'action préventive, les études sectorielles de risques, les scénarii de crise, les inspections.

Le pouvoir d'imposer une marge de solvabilité complémentaire, sous certaines conditions, dans le cas où il aura été jugé que les risques ont été mal appréciés par la compagnie, constitue une responsabilité majeure, car le superviseur fixera le « curseur » de la marge de solvabilité complémentaire selon son propre jugement. Ce jugement sera largement fondé sur des diagnostics qualitatifs à effectuer sur les nombreux paramètres qu'il faudra observer dans les compagnies.

L'ACAM doit donc accentuer et accélérer son effort de préparation à la mise en œuvre de cette nouvelle directive européenne et en tirer les conséquences dans son organisation, en réallouant l'ensemble de ses moyens opérationnels vers la mission de contrôle.

2 - Une gestion par la performance insuffisante

a) L'absence de pilotage par objectifs

Les dispositifs de pilotage par objectifs et de suivi de la performance de la gestion sont encore peu développés tant à la Commission bancaire qu'à l'ACAM, qu'il s'agisse des tableaux de bord et d'indicateurs de performance par fonction. Toutefois, le secrétariat général de la Commission bancaire a, en 2008, élaboré une méthodologie destinée à mieux définir les objectifs stratégiques de la supervision et les indicateurs de suivi, comme le recommandait la Cour.

A l'AMF, où ces instruments constituent un réel moyen de pilotage et de dialogue avec les services sous le contrôle du secrétaire général, la situation est plus satisfaisante, mais le contenu des tableaux de bord reste perfectible, tant en ce qui concerne la fixation des objectifs assignés que la fiabilité des indicateurs de mesure.

Parmi les instruments de pilotage, la mesure de l'effectif pertinent de la fonction de contrôle permet d'apprécier l'intensité et la fréquence des contrôles à opérer en fonction du niveau de risque avéré ou pressenti. Elle est encore peu développée pour la surveillance des acteurs professionnels.

b) Une comptabilité analytique de qualité inégale

Les trois autorités disposent d'une comptabilité analytique par grande activité, mais leur niveau d'élaboration est inégal. A cet égard, l'ACAM a une marge de progression importante dans la fiabilisation de sa méthode d'analyse des coûts.

3 - Une politique de sanction insuffisamment dissuasive et des procédures qui ne sont pas exemptes de fragilité juridique

Les trois autorités disposent d'un pouvoir de sanction administrative qui constitue une originalité des pratiques de régulation en Europe et dans le monde et qui n'est pas exclusif d'une sanction pénale prononcée par une juridiction de l'ordre judiciaire, comme par exemple contre les abus de marché. La sanction administrative, pécuniaire et parfois disciplinaire, permet de réagir rapidement à une situation de manquement à caractère objectif et sans élément intentionnel. L'AMF est l'autorité qui sanctionne le plus avec la particularité de le faire souvent à l'encontre de personnes physiques.

Les instruments de sanction mis en œuvre par les trois autorités ne sont cependant adaptés ni en diversité ni en puissance. La politique de sanction demeure beaucoup moins sévère que celle pratiquée par les autorités de régulation d'autres secteurs économiques.

a) L'absence de pouvoir d'injonction de l'ACAM

La Commission bancaire dispose d'un pouvoir d'injonction qui couvre un champ très étendu de mesures. Mais elle utilise rarement elle-même le pouvoir de recommandation individuelle qui est davantage le fait de son secrétariat général dans la surveillance des établissements. L'ACAM n'a pas de pouvoir d'injonction et ne peut émettre que des recommandations individuelles.

Or, l'utilisation de l'injonction et de la recommandation est appelée à se renforcer avec la mise en œuvre des règles de Bâle II et de Solvabilité II. Une réflexion commune à l'ACAM et à la Commission bancaire serait nécessaire pour adapter les procédures à ce nouveau cadre.

b) Un montant de sanctions peu dissuasif

Jusqu'en 2008, le montant des sanctions n'était pas suffisamment dissuasif par rapport aux coûts des investissements nécessaires que les établissements financiers devaient engager pour améliorer le contrôle de leurs risques.

La Cour avait demandé que les amendes prononcées par les autorités de régulation et de contrôle ne soient pas déductibles du bénéfice imposable de l'entreprise sanctionnée. La loi de finances initiale pour 2008 du 24 décembre 2007 a donné suite à cette recommandation. La Cour a aussi demandé que le plafond des sanctions soit relevé.

S'agissant de la Commission bancaire, la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a porté le plafond de sanction pour les établissements de crédit de 5 M€ au décuple du capital minimum des sociétés, permettant ainsi d'aller jusqu'à 50 M€ et pour les entreprises d'investissement de 500 000€ à 3,8 M€ tandis que la sanction touchant les changeurs manuels demeurait au maximum de 1 M€. Pour l'AMF, ladite loi de 2008 a porté à 10 M€ le montant maximum des sanctions. En revanche, à l'ACAM, les dispositions prévoyant que la sanction ne peut excéder 3 % du chiffre d'affaires (5 % en cas de nouvelle violation de la même obligation) sont demeurées inchangées.

Il n'est pas certain que les nouveaux plafonds, même ceux qui ont été majorés, répondent complètement à l'exigence d'exemplarité des sanctions. La référence au chiffre d'affaires pour les entreprises, comme c'est le cas pour l'Autorité de la concurrence, paraît plus pertinente à condition que son niveau assoie la crédibilité de la sanction.

Il apparaît aussi que les établissements sanctionnés redoutent surtout la publicité de la sanction et le risque de réputation qui lui est associé. L'anonymat des sanctions, qui est le plus souvent demandé par les établissements à la Commission bancaire et à l'ACAM, devrait être d'une application exceptionnelle et la jurisprudence des autorités devrait être infléchie en ce sens¹²⁹.

La sanction des abus de marché par l'AMF se heurte à deux difficultés principales. La première concerne la matérialité de la preuve d'un manquement. A cet égard, l'introduction de la procédure de clémence qui existe dans le domaine des ententes en droit de la concurrence faciliterait la collecte des éléments probants. La seconde difficulté concerne l'évaluation des profits réalisés par les personnes proches de l'auteur direct

129) Entre 2003 et 2008 environ la moitié des décisions de sanction prononcées par la Commission bancaire sont demeurées anonymes lors de leur publication.

du délit. La loi devrait préciser les conditions dans lesquelles il est possible de majorer le montant de la sanction compte tenu du profit réalisé.

Au-delà du montant maximum des sanctions autorisé, il importe que les autorités fassent preuve de plus de sévérité dans leur politique de sanctions.

A l'AMF qui sanctionne les manquements de marchés, le nombre de sanctions est passé de 44 en 2004 pour un montant de 8,6 M€ à 65 en 2007 pour 19,9 M€. Le montant moyen a été de 331 500 € en 2007.

Comparativement, l'activité de sanction de l'ACAM est plus restreinte. Depuis 2004, elle n'a prononcé que neuf sanctions pécuniaires pour un montant total de moins d'un million d'euros.

Entre 2003 et 2008, les sanctions prononcées par la Commission bancaire ont été peu nombreuses et peu sévères, avec un total de 66 décisions de sanction pour un montant global de 14,7 M€.

c) Des progrès à poursuivre pour la modernisation des procédures

Fruits d'histoires différentes, les procédures de sanction sont hétérogènes entre les trois secteurs de la régulation financière. En outre, toutes les conséquences du droit à un procès équitable et impartial n'ont pas été encore tirées.

L'AMF constitue le degré le plus achevé d'une organisation qui a dû prendre en compte les exigences récentes de ce droit. Elle comprend, de façon séparée, une autorité d'enquête qui est le secrétariat général, une autorité de poursuite, le collège, qui notifie les griefs, et une instance indépendante qui sanctionne, la commission des sanctions. La sécurité juridique qui en résulte au regard de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme a pour contrepartie une lourdeur et une complexité des procédures.

L'organisation actuelle de la Commission bancaire où le secrétariat général contrôle, prépare la notification des griefs et assure une grande partie de la procédure contradictoire, et où le collège est à la fois organe de contrôle et autorité de sanction ne va pas aussi loin que pour l'AMF dans l'exigence de séparation des fonctions pour le respect d'un procès équitable. La procédure devant l'ACAM est encore différente puisque c'est le collège qui notifie les griefs. Le contrôleur qui a conduit l'enquête, et non pas le secrétaire général, rapporte devant le collège siégeant en formation de jugement.

Sans doute la validité des procédures de l'ACAM et de la Commission bancaire n'a-t-elle pas été mise en cause jusqu'à présent par le Conseil d'Etat, juge de cassation, mais la pression de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme pour l'organisation d'un procès équitable n'est pas près de se relâcher et l'attention portée au respect des droits de la défense ira de pair avec l'aggravation des sanctions.

Dans ce contexte des adaptations de procédures paraissent souhaitables. Ainsi, il est préférable que le collège de l'ACAM ne notifie pas lui-même les griefs. De même la formule en vigueur à la commission des sanctions de l'AMF et consistant à désigner parmi les membres de ladite commission un rapporteur chargé d'instruire le dossier et de veiller au bon déroulement de la procédure contradictoire offre des garanties d'impartialité qui sont conciliables avec l'exigence de rapidité du traitement des dossiers de griefs. Enfin la réflexion concernant le rapprochement entre l'ACAM et la Commission bancaire pourrait englober la question de la création d'une commission des sanctions commune.

Pour ce qui concerne l'AMF, des lacunes sont apparues dans la mise en œuvre des procédures de sanctions que la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 avait établies pour l'AMF. Certaines viennent d'être corrigées. Ainsi, des dispositions récentes ont prévu la possibilité de récuser un membre de la commission des sanctions pour défaut d'impartialité (loi du 17 décembre 2007) et la présence de l'autorité de poursuite, à savoir le collège, au soutien des griefs devant la commission des sanctions (décret du 2 septembre 2008).

Toutefois, toutes les réformes utiles n'ont pas été menées à leur terme. Le droit n'a pas été reconnu par la loi au président de l'AMF d'exercer un recours incident devant la Cour d'appel de Paris. Une procédure de « composition administrative » ou transaction destinée à préserver l'équilibre institutionnel entre les pouvoirs du collège et ceux de la commission des sanctions n'a pas non plus été introduite.

En outre, des solutions concrètes restent à trouver pour résoudre les problèmes d'articulation qui existent entre l'AMF et l'autorité judiciaire en raison de la double qualification des abus de marché qui sont à la fois des manquements administratifs et des délits dans les domaines de l'information financière trompeuse, de la manipulation des cours de bourse et du délit d'initié.

La Cour préconise de créer des procédures de coopération qui répondent aux critiques qui se sont exprimées sur l'existence d'enquêtes susceptibles d'être menées en double à la fois par l'AMF et le juge judiciaire à l'encontre des entreprises. De nouvelles procédures pourraient, par exemple, prévoir une reconnaissance de force probante aux procès-

verbaux établis par les enquêteurs de l'AMF, la suspension de la prescription pénale par l'enquête de l'AMF, en renforçant parallèlement les droits de la défense dans cette dernière (cotation et transmission de toutes les pièces à la commission des sanctions). En revanche, il ne paraît pas approprié de remettre en cause la dualité des sanctions qui existe en l'état actuel du droit : le délit d'initié peut être parfois connexe à d'autres délits et les comportements graves qu'ils traduisent parfois ne s'accommoderaient pas d'une dépenalisation. Il revient à l'AMF et au Parquet de coordonner et d'adapter leurs modalités d'information et d'action dans ces circonstances.

Au total, les adaptations de procédures que la Cour préconise sont de nature à faire progresser une pratique plus homogène et protectrice pour les personnes physiques ou morales mises en cause, et une plus grande efficacité des enquêtes. Elles sont cohérentes avec le relèvement des plafonds de sanction qui est destiné à accroître le caractère dissuasif de l'intervention des autorités.

III - Une coordination renforcée sous l'autorité de l'Etat

A - Un choix à faire entre une coopération renforcée et un rapprochement institutionnel plus poussé

1 - Un exemple d'insuffisante coopération : la mission de protection de l'épargne financière

La Commission bancaire a pour mission générale la sécurité des dépôts bancaires. L'AMF est responsable d'une mission générale de protection de l'épargne financière. L'ACAM doit s'assurer que tous les organismes du marché français de l'assurance soient en mesure de tenir à tout moment les engagements qu'ils ont contractés envers les assurés ou les adhérents et connaît des plaintes des assurés.

Le cloisonnement des responsabilités qui en résulte n'est pas adapté à un contrôle global de l'offre financière aux épargnants. C'est le cas pour les contrats d'assurance-vie dits multi-supports qui comprennent une « enveloppe » dans laquelle l'assuré a le choix d'investir dans des fonds OPCVM ou dans des fonds étrangers. L'AMF surveille les prestataires en services d'investissement qui gèrent ou commercialisent les OPCVM français. L'ACAM, pour sa part, surveille le cadre prudentiel, la conception et la mise en œuvre des contrats ainsi que les conditions de leur distribution par les intermédiaires en assurance et le respect des droits des assurés.

La coordination en vue d'assurer une protection globale des épargnants financiers est insuffisante et devrait être renforcée, tant pour s'assurer que les règles prudentielles par type de produits ou d'acteurs sont à même de protéger les intérêts personnels des épargnants qui prennent des risques d'investisseur, sans d'ailleurs en avoir toujours conscience, que pour surveiller la publicité et la commercialisation, par tous les distributeurs en France, des produits financiers qui font appel à plusieurs types d'investissements « sous-jacents », y compris d'origine étrangère. Il serait logique que l'AMF, qui a une mission générale de protection de l'épargne de par la loi, puisse être chargé du contrôle de la commercialisation de l'ensemble des produits d'épargne et veille à ce que soient données à l'épargnant toutes les informations nécessaires à la pleine compréhension des risques que celui-ci est amené à prendre en tant qu'investisseur.

2 - Les termes de l'alternative : une coopération institutionnalisée renforcée ou un rapprochement organique plus poussé

Dans un environnement de marchés globaux, les passerelles mises en place entre la Commission bancaire, l'ACAM et l'AMF se révèlent aujourd'hui insuffisantes. L'Etat a le choix entre deux orientations : soit une coopération institutionnalisée renforcée entre les autorités sous son pilotage, soit un rapprochement organique des autorités.

a) L'option d'une coopération institutionnalisée renforcée

La BCE et les banques centrales nationales ont la responsabilité de la stabilité financière au titre des compétences que le traité instituant la Communauté européenne leur a reconnues, avec la garantie d'indépendance qui s'y attache, dans la conduite de la politique monétaire et dans la surveillance macro-prudentielle. Elles ont besoin de l'information que détiennent les autorités de contrôle micro-prudentiel sur les situations individuelles des établissements de crédit. Il existe ainsi des accords entre les banques centrales nationales et la Banque centrale européenne. Une charte lie la Banque de France et la Commission bancaire et un mémorandum a été signé entre les autorités de contrôle bancaire et les banques centrales de l'Union.

Un collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier (CACES) a été institué par le code monétaire et financier (art. L. 631-2). Présidé par le ministre chargé des finances ou son représentant, il réunit au moins trois fois par an le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, le président de l'ACAM et le président de l'AMF. Mais la mission qui lui a été assignée se limite à la

facilitation des échanges d'information entre les autorités de contrôle des groupes financiers ayant à la fois des activités de crédit, d'investissement ou d'assurance et à toute question d'intérêt commun relative à la coordination de ces mêmes groupes. Le CACES n'a, en outre, pas connu une activité très soutenue ces dernières années, même s'il a eu à connaître des premiers exercices de gestion de crise en 2007 et 2008.

A la fin de 2007, les autorités de contrôle et de régulation financière avaient commencé à définir un cadre multilatéral d'échange d'informations pour le traitement des crises, mais celui-ci n'associait pas l'Etat qui est pourtant garant en dernier ressort. Au premier semestre 2008, la coopération a pris la forme d'un exercice pratique de gestion de crise, avec la participation des trois autorités, de la Banque de France et de la direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE), sans rapport véritable avec l'ampleur de la crise actuelle.

Par la suite, les développements de la crise ont conduit à intensifier les remontées d'information des établissements assujettis sur les produits structurés. Celles-ci sont aujourd'hui quotidiennes et permettent de consolider les expositions aux contreparties en difficulté.

La coopération qui s'est ainsi nouée pour faire face à la crise doit cependant devenir permanente pour assurer la meilleure prévention possible de ces risques. Le CACES pourrait être l'instance de référence qui fait défaut pour assurer une vision globale des risques systémiques et élaborer des recommandations et des plans d'action communs aux autorités nationales de régulation et de contrôle. Il pourrait publier chaque année un rapport présentant une vision consolidée du secteur financier, de ses dysfonctionnements, des risques identifiés et des préconisations d'actions publiques¹³⁰. Cette instance ne peut fonctionner correctement que si l'Etat s'y investit et en assure la présidence et le secrétariat.

Le CACES pourrait aussi être une instance appropriée pour préparer sous le contrôle de l'Etat les positions françaises à défendre dans les instances européennes et les forums ou comités internationaux, avec toute l'efficacité qui peut résulter d'une position commune relayée ensuite par les différents canaux, comme ce fut le cas récemment pour l'aménagement de normes comptables.

130) Parmi les autorités du secteur financier, seule l'AMF a l'obligation d'établir chaque année un rapport au Président de la République et au Parlement.

b) L'option d'un rapprochement organique

Des réunions conjointes des deux collèges de la Commission bancaire et de l'ACAM sont organisées deux fois par an. Mais les textes ne l'ont pas prévu pour le collège de l'AMF.

Les textes ont organisé des procédures communes. C'est le cas pour l'agrément des commissaires aux comptes ou pour les procédures de consultation ou d'autorisation croisées sur les conglomérats financiers de la bancassurance¹³¹. De même, les services de contrôle de certaines autorités peuvent être sollicités pour la conduite de certains contrôles. C'est le cas pour les sociétés de gestion dont certains contrôles sur place sont pris en charge par le secrétariat général de la Commission bancaire. Mais les méthodes de contrôle ou de programmation des contrôles en fonction des niveaux de risques ont donné lieu à peu d'échanges de bonnes pratiques, et la gestion des moyens est demeurée cloisonnée.

Le rapprochement entre la Commission bancaire et l'ACAM, dont le principe a été décidé par la loi de modernisation financière du 4 août 2008, trouve une justification dans la similitude de leurs missions et de leurs modes opératoires (supervision des établissements financiers et contrôle prudentiel) et l'intérêt d'avoir une vue globale sur les conglomérats financiers de bancassurance. Il est déjà préparé par les liens institutionnels entre les collèges, une charte de coopération, quelques contrôles sur place communs et une concertation dans la lutte contre le blanchiment.

Des précautions doivent, certes, être prises dans ce rapprochement. Il est essentiel de maintenir l'adossement du contrôle bancaire à la Banque de France. Il importe aussi de ne pas reculer par rapport à la réforme de 2003 qui a unifié les contrôles sur les entreprises d'assurance, les mutuelles et les institutions de prévoyance. Or, une fusion de la Commission bancaire et de l'ACAM pourrait difficilement s'étendre au contrôle des mutuelles gérant principalement ou spécifiquement des œuvres sanitaires et sociales.

131) La directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 sur les conglomérats financiers, qui a été transposée par l'ordonnance n° 2004-1201 du 12 novembre 2004, interdit le double emploi des fonds propres au sein du conglomérat et organise la notification périodique des concentrations de risques et des transactions intra-groupe, mais ne va pas jusqu'à harmoniser les limites quantitatives et qualitatives aux opérations intra-groupe. C'est dans ce cadre qu'a été signée une convention entre la Commission bancaire et l'ACAM.

Ce rapprochement pourrait, en revanche, se traduire, *a minima* par un resserrement des liens existants prenant la forme de contrôles conjoints et d'échanges de personnel et, de manière préférentielle, par un rapprochement des structures. Les dispositions suivantes pourraient être prises :

- favoriser la mutualisation des compétences professionnelles différentes qui existent, d'un côté, au sein du corps de contrôle des assurances, et de l'autre, dans l'inspection de la Banque de France ;
- aligner la rédaction des dispositions législatives et réglementaires concernant l'exercice du contrôle par l'ACAM sur celles de la Commission bancaire dans le code monétaire et financier, y compris pour la communication de toute information utile à l'exercice de leur mission ;
- redéfinir les rôles respectifs des secrétariats généraux et des collègues ;
- enfin, chercher à constituer des organes collégiaux communs ou aussi proches que possible dans leur composition.

Les mesures retenues doivent, en toute hypothèse, être de nature à permettre que les meilleures pratiques des deux autorités de contrôle ne s'excluent pas mais s'additionnent. Ce rapprochement pourrait même aller jusqu'à la création d'une commission des sanctions commune, comme évoqué supra.

Ce rapprochement devrait en tout état de cause laisser à part la régulation des marchés financiers.

B - Un Etat qui doit limiter la délégation de son pouvoir de régulation

L'Etat détient le pouvoir réglementaire et doit veiller à l'harmonisation des règles entre les trois secteurs de supervision (marchés financiers, banques et entreprises d'investissement, assurances, mutuelles et institutions de prévoyance). Il lui revient d'avoir une vue d'ensemble des risques et des vides éventuels dans le contrôle. Il doit aussi veiller au respect de l'ordre public financier, à la protection de l'épargnant individuel, à la transparence de l'information financière et, par voie de conséquence, à la détection et à la sanction des asymétries d'information. Il est directement responsable en cas de faute lourde d'une autorité de régulation (*arrêt Kechichian du Conseil d'Etat du 30 novembre 2001 relatif à une faute lourde de la Commission bancaire*). Il assume le rôle de garant et prêteur en dernier ressort.

L'Etat ne dispose pas nécessairement, avec les effectifs actuels du service de financement de l'économie de la DGTPE (55 emplois en équivalent temps plein pour les questions relatives à la régulation financière), de moyens dimensionnés à ses responsabilités de pilotage général et de réglementation. En tant que de besoin, des redéploiements devraient permettre de disposer des ressources adéquates.

Le Parlement ne dispose pas d'informations suffisantes pour exercer son contrôle sur les autorités indépendantes.

1 - Une répartition des rôles dans le domaine réglementaire à revoir

L'élaboration de la réglementation appelle une concertation élargie avec les acteurs professionnels de chaque secteur qui tend à devenir, en raison d'une matière très technique et sensible, le processus le plus normal de confection de la règle de droit et de son interprétation. Elle ne peut pas pour autant échapper à l'Etat qui doit être à même d'arbitrer entre des positions divergentes, faire prévaloir l'ordre public financier, fixer les règles générales.

C'est dans les missions dévolues à l'AMF qu'a été poussée le plus loin la remise à une autorité du soin d'animer en amont le processus réglementaire, bien qu'homologué ensuite par l'Etat, et d'en assurer l'application par une interprétation et une « jurisprudence » très codifiées dans son règlement général, tandis qu'elle édictait des règles de bonne conduite et favorisait l'émergence de bonnes pratiques.

A l'inverse, la Commission bancaire n'a jamais eu qu'un pouvoir réglementaire limité aux documents et informations à lui fournir en application de l'article L. 613-8 du code monétaire et financier. L'ACAM n'a même pas le pouvoir de définir les informations requises des organismes contrôlés, et c'est sans base législative qu'elle s'est engagée dans la publication de recommandations de portée générale (six ont été diffusées à ce jour) dont certaines ont été contestées par la profession.

Le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière (CCLRF) a remplacé le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) et le Conseil national des assurances (CNA). Il donne un avis sur les textes relatifs à l'assurance, aux banques et aux entreprises d'investissement mais n'est pas compétent sur les textes relevant de l'AMF.

Cette différenciation ne semble pas justifiée et une remise en ordre dans le respect de la hiérarchie des normes s'impose. Le CCLRF devrait avoir une compétence consultative sur l'ensemble de la réglementation financière, ce qui conduira à mieux préciser la portée réelle du règlement

général de l'AMF. Les trois autorités devraient toutes disposer du pouvoir réglementaire relevant de l'instruction ou de la circulaire et d'un pouvoir de recommandation de portée générale.

2 - Une répartition des rôles dans le domaine européen et international à homogénéiser

En raison du caractère très international des activités financières et de la libre circulation des capitaux, les autorités nationales de régulation doivent être en mesure de participer activement à la coopération internationale et européenne.

Or, la représentation des autorités à ces deux niveaux n'est pas homogène.

Dans ce domaine, le législateur a assigné explicitement à l'AMF une obligation de concourir à la régulation des marchés financiers au niveau européen et international, mais il n'a pas confié une mission équivalente à la Commission bancaire ni à l'ACAM. Cependant, la dynamique de concertation très marquée entre les contrôleurs bancaires nationaux, comme la comitologie codifiée sous la forme de la procédure Lamfalussy, a permis au secrétariat général de la Commission bancaire d'exercer une influence importante et de faire prévaloir, le cas échéant, des options nationales plus rigoureuses au sein du comité européen des contrôleurs bancaires. Le président de l'ACAM ne participe à aucune réunion européenne ou internationale à la différence du président de l'AMF qui y joue au contraire un rôle très actif. Les échanges d'information entre la DGTPE, présente au niveau 2, et l'ACAM, qui siège au niveau 3 dans le Comité européen des contrôleurs d'assurance et de pensions privées, sont insuffisants.

La composition des délégations françaises dans les enceintes communautaires et les obligations de circulation de l'information entre l'administration et les autorités de contrôle devraient être homogénéisées.

3 - Des informations accrues à communiquer au Parlement pour lui permettre d'exercer son contrôle

L'indépendance des autorités de régulation financière ne signifie pas qu'elles doivent se trouver dispensées de la recherche d'une meilleure efficacité ou que l'évaluation par le Parlement de la politique publique à laquelle elles contribuent s'avère impossible.

Ne recevant pas de crédits budgétaires, les trois autorités indépendantes ne sont pas soumises, à la différence des autres autorités administratives indépendantes, aux obligations de dépôt de projets annuels

et de rapports annuels de performances en mode LOLF. Cette situation est d'autant plus anormale que l'ACAM et l'AMF disposent de ressources affectées ayant un caractère d'impositions de toute nature et que les ressources de la Commission bancaire lui viennent de la Banque de France qui dispose du revenu monétaire lié à son statut de banque centrale.

Sans aller jusqu'à les rattacher à une mission au sens de la LOLF, il serait nécessaire de leur imposer de justifier au premier euro leurs dépenses dans leur rapport annuel et d'y rendre compte de la performance de leur gestion, sous la forme d'objectifs et d'indicateurs. En outre, afin de mieux informer le Parlement sur les résultats et les perspectives de la politique publique de régulation financière, la DGTPE pourrait être chargée de rédiger un rapport de l'Etat régulateur financier sur le modèle du rapport de l'Etat actionnaire que l'agence des participations de l'Etat établit chaque année à l'automne.

————— **CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS** —————

Sans attendre le nécessaire renforcement des règles internationales, l'évolution du système français de contrôle et de régulation est indispensable.

L'ampleur prise dans l'économie par les activités financières et les risques induits par les innovations constantes en matière d'instruments financiers et de produits financiers commercialisés confrontent la régulation financière à de nouveaux défis qui nécessitent une vigilance accrue des autorités publiques en charge de la régulation. L'Etat doit rester fortement impliqué dès lors qu'il est garant en dernier ressort de la stabilité financière et de la résolution des crises.

Le dispositif issu de la loi de sécurité financière de 2003 doit être rationalisé et renforcé, à la hauteur d'enjeux désormais encore plus évidents. L'habilitation donnée au Gouvernement de légiférer par voie d'ordonnance aux termes de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, en fournit le cadre. Les principales recommandations de la Cour sont les suivantes :

1/ Des réformes de structures pour limiter le morcellement :

- Resserer les structures existantes par la fusion des deux autorités d'agrément avec les autorités de supervision correspondante, le CECEI avec la Commission bancaire et le CEA avec l'ACAM, celle-ci héritant aussi des mêmes compétences exercées par les ministres chargés de la sécurité sociale et de la mutualité pour les organismes régis par le code de la sécurité sociale ou par le code de la mutualité ;

- Poursuivre le rapprochement entre la Commission bancaire et l'ACAM en l'accompagnant par un recentrage des activités sur leur cœur de métier, ce qui suppose un transfert à d'autres organismes ou services des tâches particulières telles que le contrôle des changeurs manuels ou l'établissement de statistiques de marché ;

- Etendre les compétences du collège des autorités de contrôle du secteur financier (CACES) à l'ensemble de la coordination entre les autorités, à la surveillance générale des risques dans la sphère financière et à la préparation des positions françaises dans les enceintes européennes et internationales ; celui-ci serait aussi chargé de remettre chaque année au Président de la République et au Parlement un rapport présentant une vision consolidée du secteur financier, de ses dysfonctionnement et de ses risques et des préconisations d'actions publiques ;

- Renforcer le rôle des collèges en harmonisant la composition, en nommant à la tête de chaque autorité qui n'en dispose pas un président à temps plein et en organisant systématiquement les représentations croisées.

2/ La clarification des compétences des autorités et de l'Etat :

- Clarifier la répartition des responsabilités entre l'ACAM et l'AMF pour la protection des épargnants, notamment dans le domaine de la publicité et de la commercialisation des produits financiers avec un chef de file qui pourrait être l'AMF ;

- Redéfinir les frontières du pouvoir réglementaire entre l'Etat et les autorités de régulation pour les rendre plus homogènes ;

- Développer les outils et les plans de gestion des crises systémiques sous l'autorité de l'Etat et en associant la Banque de France ;

3/ Les moyens d'une action plus efficace :

- Rapprocher les statuts des personnels et mutualiser leur gestion pour disposer d'un vivier plus large de compétences au service de la régulation financière ;

- Etendre à toutes les autorités la démarche de gestion par la performance et charger l'Etat de remettre chaque année au Parlement un rapport de l'Etat régulateur financier ;

- Renforcer les pouvoirs de sanction et la sécurité juridique des procédures de sanction afin de mieux asseoir la crédibilité de la politique de sanctions en matière de contrôle bancaire et financier et de régulation des marchés financiers.

**RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE,
PRÉSIDENT DE LA COMMISSION BANCAIRE**

Introduction

La Commission bancaire relève à titre liminaire que l'accumulation de qualificatifs péjoratifs dans de nombreux titres et sous-titres de ce document, (« une organisation encore trop cloisonnée et trop hétérogène », « un dispositif fragmenté », « des statuts hétéroclites », « des instances collégiales de composition disparate », « des moyens dispersés », « une régulation insuffisamment efficace face aux mutations des activités financières », « une politique de sanction insuffisamment dissuasive et des procédures qui ne sont pas exemptes de fragilité juridique ») donne au lecteur une impression générale négative sur l'efficacité des autorités de surveillance du secteur financier.

Elle est d'autant plus regrettable qu'elle estompe les points positifs reconnus par la Cour, tels que la force du lien entre le superviseur bancaire et la Banque centrale, la qualité des outils du contrôle bancaire, les atouts du secteur financier français. Ces éléments favorables sont particulièrement importants dans le contexte actuel et mériteraient d'être davantage mis en valeur, dans la perspective, évoquée par la Cour, « que le système français joue pleinement son rôle dans le renforcement des structures de coopération au niveau européen et international ».

L'efficacité du dispositif français de supervision bancaire (cf. I.B.1)

Après avoir relevé que la France est l'un des pays d'Europe où la proximité entre l'autorité de contrôle du secteur bancaire et la Banque centrale est la plus forte, que la crise financière a montré la pertinence de ce lien et l'importance cruciale du partage de l'information financière entre les autorités et la Banque Centrale, que l'organisation qui en découle, séparant la régulation des marchés et le contrôle prudentiel des acteurs, se démarque de celle observée dans d'autres pays où une autorité unique, séparée de la Banque centrale, concentre les missions comme le Royaume-Uni, la Belgique ou l'Allemagne, la Cour conclut que la crise financière ne permet pas pour autant de trancher, parce que toutes les conséquences n'en sont pas encore connues, la question de l'efficacité comparée des modèles.

La Commission observe que cette conclusion paraît en décalage avec les développements précédents. Sans aborder les comparaisons avec les développements dans d'autres pays, qui lui paraissent avoir confirmé l'importance des liens entre régulation prudentielle et fonctions de banque centrale, elle tient à souligner que le système bancaire et financier français, qui ne saurait être considéré isolément du contexte mondial, compte tenu de son haut degré de développement et d'internationalisation, a montré une bonne capacité de résistance par rapport aux systèmes des autres pays, y compris ceux cités par la Cour.

La composition de la Commission bancaire (cf. I.B.3)

S'agissant de la Commission bancaire, la Cour estime que le nombre de membres de son collège, sept, paraît trop faible par rapport à l'ampleur des sujets de la supervision bancaire. Si une légère augmentation du nombre de membres du collège lui paraît envisageable, la Commission souligne que la composition actuelle de son collège est gage de réactivité et de cohésion et lui permet de disposer d'expertises variées.

En ce qui concerne la présidence de la Commission bancaire, il paraît conforme au souci de synergie entre la banque centrale et la supervision bancaire que le sous-gouverneur qui préside la Commission bancaire participe aux autres composantes de l'activité d'une banque centrale.

Les moyens budgétaires et financiers (cf. I.C.1)

La Cour estime que le niveau des effectifs du contrôle bancaire attendu en 2009 semblerait d'ores et déjà insuffisant. La Commission bancaire souligne l'importance des efforts de renforcement qui sont intervenus en 2008 (32 agents supplémentaires) et qui vont se poursuivre en 2009, année pour laquelle est prévu le recrutement de 39 personnes (dont 27 cadres), ce qui portera les effectifs du contrôle bancaire à 580 personnes (dont 400 cadres). Elle a par ailleurs demandé que soient prises en compte dès que possible les prévisions de renforcement qui pourront s'avérer nécessaires au regard des évolutions en cours, et en particulier des modifications réglementaires qui pourraient être adoptées à la suite de la crise.

Le programme d'enquête (cf. II.B.1b)

La Commission bancaire tient à souligner que les contrôles sur place ont continué à suivre de très près ces dernières années les questions relatives aux contrôles des risques, et que les missions de validation des modèles de calcul des ratios prudentiels comportent justement une composante importante relative à leur insertion effective dans les procédures de contrôle des risques.

Elle ne voit pas par ailleurs quelles lacunes auraient pu être mises en évidence par l'enquête de la Cour dans le contrôle rapproché des filiales et succursales de groupes étrangers (qui ont fait l'objet de nombreuses enquêtes pendant cette période, de l'ordre d'une trentaine par an, en 2006 et 2007 comme en 2008), compte tenu de la répartition des compétences entre les différentes autorités.

La politique de sanction (cf. II.B.3)

Selon la Cour, l'anonymat des sanctions devrait être d'une application exceptionnelle. Cette éventualité n'est envisagée que si l'établissement faisant l'objet d'une procédure demande l'absence de mesure de publicité. La Commission statue alors sur cette demande et cela fait partie

du dispositif de la décision qu'elle arrête, comme toute juridiction, au vu des faits de l'espèce. Ainsi, comme le relève au demeurant la Cour, plus de la moitié des décisions de sanction prononcées par la Commission entre 2003 et 2008 ont fait l'objet d'une information publique.

Par ailleurs, le nombre total de décisions de sanction prononcées par la Commission bancaire entre 2003 et 2008 est de 98, dont 66 assorties d'une sanction pécuniaire. S'agissant de l'appréciation portée par la Cour sur le caractère peu sévère des sanctions prononcées par la Commission, il convient tout d'abord de rappeler qu'elles ne sont pas la compensation d'un préjudice subi (soit par d'autres acteurs concurrentiels, soit par les intervenants sur un marché financier) comme dans le cas des sanctions infligées par d'autres autorités, dont la fonction répressive n'est donc pas comparable. En outre, bien entendu, la détermination aux cas d'espèce du quantum approprié de la sanction relève de l'appréciation souveraine de la juridiction, dans le cadre de la loi, sous le contrôle du Conseil d'État.

S'agissant des modalités de l'exercice de cette activité juridictionnelle, il appartient aux pouvoirs publics de déterminer s'ils souhaitent des évolutions en la matière. La Commission tient simplement à souligner, concernant les procédures actuelles, qu'elles sont en tous points conformes à la jurisprudence du Conseil d'État relative à l'application tant des principes généraux du droit administratif français que de la Convention européenne des droits de l'homme.

La coordination des autorités (cf. II.B.3)

Cette dernière partie contient notamment des propositions d'évolution institutionnelle qui n'appellent pas de commentaires de la Commission bancaire dans la mesure où celle-ci a considéré que ses observations devaient s'inscrire dans le cadre législatif actuel de sa mission.

RÉPONSE DU PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF)

L'Autorité des marchés financiers a pris connaissance avec le plus grand intérêt des observations de la Cour des Comptes sur « les autorités de contrôle et de régulation du secteur financier ».

Les conclusions et propositions de la Cour, même si elles dépassent le cadre strict des missions actuelles de l'AMF, rejoignent dans une très large mesure les préoccupations et réflexions de son Collège comme de ses services.

Cette convergence porte en particulier sur les réformes de structure envisagées qui écartent, à juste titre, la tentation du régulateur unique, cumulant régulation prudentielle et supervision des marchés et de la gestion d'actifs, et privilégient un resserrement du pôle prudentiel avec un

rapprochement entre la Commission Bancaire et l'ACAM. L'AMF se félicite de l'appréciation positive portée par la haute juridiction sur la gouvernance de l'AMF et la composition de son Collège telles qu'elles résultent de la loi de sécurité financière et de sa mise en œuvre depuis 5 ans et ne saurait naturellement être en désaccord avec la proposition d'harmoniser la composition des Collèges de l'ensemble des autorités de régulation sur le modèle de l'AMF qui paraît avoir donné satisfaction.

L'Autorité a cependant relevé que les intitulés des parties et chapitres des observations de la Cour laissaient présager une sévérité des appréciations que l'on ne retrouve pas dans les développements plus détaillés. Par exemple, l'organisation qualifiée tout d'abord de « cloisonnée et hétérogène » de la régulation financière française et constituant un « dispositif fragmenté » présente tout de même de sérieux atouts que souligne ensuite la Cour :

- Meilleure prévention des conflits d'intérêt et recherche d'une plus grande efficacité grâce à des champs de contrôle plus délimités.

- Conservation d'une forte proximité entre Banque centrale et contrôle bancaire qui s'est révélée précieuse en temps de crise.

On peut certes comprendre la prudence de la Cour pour qui « la crise financière ne permet pas pour autant de trancher, parce que toutes les conséquences n'en sont pas encore connues, la question de l'efficacité comparée des modèles ».

Qu'il soit cependant permis au régulateur français de marché, qui participe depuis sa création aux travaux du Forum de stabilité financière (FSF) aux côtés de la DGTPE et de la Banque de France, de souligner que la France paraît avoir, en ce domaine, évité deux écueils qui ont fait vaciller les deux systèmes de régulation anglo-saxons tenus jusque là pour des modèles au plan international :

Elle a maintenu, comme le souligne d'ailleurs la Cour, un lien étroit entre la Banque de France et la régulation prudentielle permettant une réactivité face à la crise qui paraît avoir fait défaut en Grande Bretagne au début de l'affaire Northern Rock. Cette réactivité a aussi reposé sur les liens étroits entre la Banque de France, le CECEI et l'AMF, que les représentations croisées au sein des collèges de ces institutions ont permis de tisser.

Elle a conservé une régulation prudentielle unique et cohérente des banques, approche d'autant plus nécessaire que les grands établissements français pratiquent des activités relevant de plusieurs autorités.

Ces remarques n'empêchent pas l'AMF de partager les remarques de la Cour sur les réels défis posés aux régulateurs par l'internationalisation, les mutations rapides des activités financières, et la fréquence regrettable de leur localisation dans des centres off shore.

Au total, l'AMF estime qu'à un moment où de nombreux pays souhaitent réorganiser leur régulation financière et la développer, la France dispose d'un acquis important qui, certes ne lui a pas permis d'échapper à une crise mondiale dramatique, mais qui l'a mise en état d'y faire face et de pouvoir procéder aux réformes nécessaires sans rupture majeure, comme le suggère la Cour. L'Autorité est confortée par la lecture des travaux de la Cour dans son opinion que le système français est économe des deniers publics et supporte la comparaison avec des organisations disposant de davantage de moyens et s'inscrivant dans une orgueilleuse tradition historique.

Elle est prête à participer aux ajustements nécessaires pour élargir le périmètre de la régulation en vue de restaurer la confiance du public gravement entamée par la crise actuelle.

A - La mesure et le pilotage de l'efficacité de l'AMF

La mise en place d'un contrôle interne en 2004 a permis de renforcer l'efficacité du pilotage de l'action de l'AMF pour l'atteinte de ses objectifs. L'AMF partage le souci de la Cour d'amplifier la démarche dans le domaine du contrôle des intermédiaires de marché.

La Cour invite à amplifier le redéploiement en cours des moyens vers le contrôle de la distribution des produits financiers où se joue largement la protection des épargnants. Elle se montre favorable à ce qu'un rôle de chef de file soit confié en ce domaine à l'AMF.

L'AMF entend poursuivre sa mobilisation sur la commercialisation des OPCVM. Si des arbitrages étaient arrêtés par les pouvoirs publics pour lui confier un rôle de chef de file, voire des attributions couvrant la distribution des produits et services en matière de banque et d'assurance, elle est bien évidemment prête à mettre en place l'organisation et les moyens nécessaires. L'enjeu serait important et délicat pour une structure ne disposant pas d'implantation territoriale mais pourrait être relevé avec succès au prix d'une forte mobilisation et de l'organisation de coopérations, par exemple avec le réseau de la Banque de France ou celui de la DGCCRF

B - La définition des règles applicables aux opérations financières et à l'activité des PSI

On rappellera utilement que le législateur de 2003, en organisant la fusion du CMF et de la COB, a entendu créer un régulateur de marché en mesure d'élaborer et de faire évoluer les règles applicables aux activités financières au plus près du terrain et en coopération avec les experts des différents métiers dont le poids s'est accru au sein du Collège.

Sur cette base, l'AMF a mis beaucoup de soin à définir des procédures de consultation précises pour l'élaboration de son Règlement général qui est délibéré par le Collège mais n'entre en vigueur qu'après l'homologation du ministre chargé de l'Economie. C'est ainsi qu'ont été refondus les textes anciens pour créer le Règlement général, puis introduites

les très nombreuses dispositions d'harmonisation du droit français avec un impressionnant ensemble de directives européennes.

Une grande majorité d'observateurs et d'acteurs considère que cette réforme a donné satisfaction ; l'AMF n'a pas trouvé dans les analyses de la Cour d'arguments décisifs conduisant à en remettre en cause les acquis.

C - L'action répressive

La Cour semble porter une appréciation positive sur la réforme intervenue en 2003 avec la création de la Commission des Sanctions et sur le dynamisme de l'AMF en ce domaine, même si elle se prononce en faveur d'un alourdissement des sanctions dans les cas les plus graves dans le prolongement de la démarche du législateur qui a récemment relevé le plafond des sanctions à concurrence de 10M€.

L'Autorité partage les propositions de la Cour d'introduire une faculté de recours incident du Collège, une procédure de transaction administrative, voire une procédure de clémence qui mériterait d'être expérimentée en matière d'infractions de marché.

Elle est également favorable à la recherche pragmatique d'une meilleure coordination avec le Parquet de Paris, domaine dans lequel l'acquis est loin d'être négligeable même s'il est discret. En particulier, une réflexion commune avec la Chancellerie et le Parquet de Paris devrait permettre une utilisation plus aisée, dans le cadre des enquêtes pénales, des procès-verbaux établis par les enquêteurs de l'AMF, et plus généralement des rapports de l'Autorité.

Elle note enfin avec intérêt que la Cour se prononce en faveur du maintien d'une dualité des procédures pénales et administratives qui ont chacune leur logique. Elle tient à réaffirmer que privilégier la voie pénale aboutirait en pratique à affaiblir la répression effective des abus de marché, en raison de l'encombrement des rôles et de la longueur des procédures inhérentes à la voie pénale mais aussi de la grande technicité de la plupart des abus de marché, alors même que des sanctions efficaces et rapides sont nécessaires à la sécurité et à la protection des épargnants.

D - La gestion des moyens et ressources de l'AMF

Les ressources de l'AMF présentent effectivement une forte volatilité qui est la conséquence de leur lien étroit avec les opérations financières et la gestion d'actifs. Elles permettent de constituer des réserves au cours des années les plus actives, qui financent l'activité de l'AMF, sans peser sur les sociétés cotées, dans les conjonctures plus difficiles. Quant à la nécessaire amélioration de l'équité de la charge entre les différents contributeurs que la Cour appelle de ses vœux, l'AMF a formulé un certain nombre de propositions en ce sens, dont elle espère qu'elles pourront être effectivement mises en œuvre lorsque la conjoncture de marché sera meilleure.

La politique de gestion des ressources humaines mise en œuvre par le secrétaire général de l'AMF, dans le cadre approuvé par le Collège est qualifiée d'originale par la Cour qui regrette, cependant, qu'elle n'ait pas permis de fidéliser davantage de jeunes cadres pour des carrières longues. Effectivement, l'AMF a réformé de façon radicale les règles de rémunération et de promotion des agents par rapport au système hérité de la fonction publique qui était en vigueur à la COB. L'avancement à l'ancienneté a été supprimé, un système d'évolution des rémunérations au mérite a été introduit puis complété par l'instauration d'une part variable pour une partie des cadres.

L'AMF a ainsi pu recruter dans le secteur privé de nombreux cadres experts et faire progresser une partie d'entre eux en responsabilité dans la durée. Au surplus, le fait que des collaborateurs ne passent qu'une partie de leur carrière au sein de l'AMF doit être regardé de manière positive, comme favorisant une diffusion des enjeux et objectifs de la régulation en direction de la place et une représentation du modèle français dans les enceintes internationales, et permettant à l'AMF de recruter des experts formés aux techniques opérationnelles les plus récentes.

Par ailleurs, cette politique a reposé sur l'unification de la gestion des personnels, indépendamment de la nature juridique de droit privé ou public du contrat. Ceci paraît la seule approche réaliste pour des personnels recrutés pour l'essentiel sur le marché et destinés à rejoindre à terme le secteur privé. L'Autorité n'y voit aucune pratique de gestion contestable, même si l'alignement sur les pratiques du secteur privé (intéressement, œuvres sociales confiées au CE, régime complémentaire maladie) a incontestablement eu un coût, d'ailleurs largement anticipé lors de la préparation de la réforme de 2003.

Enfin, l'AMF poursuivra sa politique active d'ouverture et de présence à l'international. On connaît la forte présence de l'AMF au sein des instances du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières – le CESR- et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), et l'importance de sa participation aux différents groupes de travail qu'ils ont constitués. La coopération quotidienne, tant bilatérale que multilatérale, avec les superviseurs prudeniels français et les régulateurs des principales places est également très active. Au-delà des échanges d'informations, elle prend également la forme d'échanges et de détachements de personnels. C'est ainsi notamment que l'AMF accueille une dizaine de collaborateurs venus de la Banque de France, qu'elle a mis à disposition cinq experts auprès de la Commission et du Parlement européen, du (CESR) et du régulateur britannique, la FSA. Par ailleurs, de très nombreux échanges de formations ont lieu chaque année avec la SEC, -le régulateur américain-, la Commission bancaire et la Banque de France, sans compter l'organisation à Paris de sessions de formation des régulateurs tant européens qu'internationaux, et la participation aux sessions organisées par les régulateurs britanniques et allemands.

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE DES
ASSURANCES ET DES MUTUELLES (ACAM)**

L'ACAM souhaite apporter les réponses suivantes aux appréciations de la Cour des Comptes sur le contrôle exercé sur le secteur des assurances. Ces réponses porteront essentiellement sur des points qui lui paraissent discutables, étant entendu que nombre d'autres observations de la Cour paraissent fondées et rencontrent son assentiment.

Organisation et architecture

La Cour relève que coexistent plusieurs autorités d'agrément, de réglementation et de contrôle du secteur financier. Outre l'ACAM, la Commission Bancaire et l'AMF, contrôlées par la Cour, sont également évoqués le CEA, le CECEI, le CCLRF et le CACES, à quoi il faudrait ajouter le CNC et le CRC pour les questions comptables, ainsi bien entendu que le Gouvernement, détenteur du pouvoir réglementaire.

Ces diverses autorités certes nombreuses forment un ensemble jugé hâtivement par la Cour « encore trop cloisonné et trop hétérogène ». Comme le rappelle la Cour, les collèges des trois premières ont des membres communs (dans le cas de l'ACAM et de la Commission Bancaire, il s'agit du président), assurant une représentation croisée, et le Gouvernement est représenté à leurs séances. Elles sont toutes les trois membres du CCLRF, du CACES, du CNC et du CRC, ainsi que le Gouvernement. Les services des trois autorités, qui sont déliés du secret professionnel les uns envers les autres, travaillent de concert. En particulier, le Secrétariat général de la Commission Bancaire et celui de l'ACAM ont des liens de travail étroits et leurs Collèges tiennent deux réunions communes par an. Ainsi, la préconisation de la Cour de poursuivre le rapprochement de l'ACAM et de la Commission Bancaire s'inscrit simplement dans le prolongement de la pratique actuelle.

La Cour recommande de transférer à l'ACAM les compétences dévolues au CEA pour les organismes d'assurance régis par le code des assurances. L'ACAM ne voit pas d'objection à cette évolution naturelle, compte tenu de l'étroite coopération qui existe déjà entre l'ACAM et le CEA. En effet, le Président et le Secrétaire général de l'Autorité sont déjà membres du CEA, tandis que les services de contrôle conduisent déjà de fait l'instruction au plan technique des dossiers d'agrément, de fusions, de changements d'actionnaire et de transferts de portefeuille pour le compte du CEA.

Cependant, par cohérence, un même transfert de compétences des ministres chargés de la sécurité sociale et de la mutualité vers l'ACAM serait également souhaitable s'agissant des agréments, fusions et transferts de portefeuille des organismes régis par le code de la Sécurité sociale et le code de la Mutualité.

La composition du collège de l'ACAM, intermédiaire entre celle du Collège de la Commission Bancaire et celle de l'AMF, apparaît équilibrée. Quatre de ses neuf membres sont des personnalités qualifiées du monde de l'assurance, de la réassurance, de la prévoyance et de la mutualité. L'entrée de professionnels en activité que recommande la Cour n'apporterait pas véritablement de compétence supplémentaire ; ce serait en revanche, comme le relève elle-même la Cour, et comme l'AMF en a pu faire l'expérience concrète, une source de contentieux potentiels non négligeable sur la question de l'impartialité des personnes statuant sur les sanctions. Une simple procédure de récusation serait sans doute une mesure de prévention insuffisante – comme l'exemple de l'AMF, là encore, l'a montré. Par ailleurs, outre les décisions de sanction qu'il est amené à prendre, le collège est informé de multiples secrets commerciaux, comme des projets de rapprochement d'entreprises, des difficultés financières parfois graves, et demain des modèles internes détaillés. La présence au collège de dirigeants ou collaborateurs de sociétés concurrentes ne pourrait manquer de créer des conflits d'intérêts que la gestion de la confidentialité ne suffit pas à résoudre. Seules les procédures d'autorisation et d'agrément, aujourd'hui conduites par le CEA, ne soulèvent pas de difficultés. Au total, il semble qu'il y a bien plus à perdre, en insécurité juridique et en complexité, qu'à gagner, à remplacer les professionnels en retraite par des professionnels en activité dans le collège. Une voie intermédiaire serait de nommer au collège des professionnels dont la cessation d'activité est récente.

Efficacité et moyens

a) Efficacité

La Cour reconnaît aux trois autorités « un bon niveau d'efficience individuelle ». Il aurait été souhaitable cependant que la Cour cherche à mesurer cette efficience à l'aune de la protection dont ont bénéficié les assurés, déposants et épargnants français depuis l'instauration en 2003 du système actuel. A l'inverse d'autres pays (disposant le plus souvent d'autorités de régulation intégrées), la France a su protéger ses assurés, dont aucun n'a été lésé par une défaillance d'entreprise d'assurance. On peut ainsi constater qu'en assurance-vie, une seule défaillance, minime, d'une petite entreprise est intervenue en un demi-siècle, sans léser aucun assuré¹³², alors qu'au moins deux faillites spectaculaires d'assureurs se sont produites en Grande-Bretagne ces dernières années (affaires Equitable Life,

132) Il s'agit d'Europavie, dont les pertes totales n'ont pas dépassé 18 millions d'€uros et n'ont entraîné aucune perte d'indemnisation pour les assurés.

qui a fait l'objet d'un rapport sévère du Parlement Européen, et Independent). En assurance-dommages, quelques défaillances limitées se sont produites, dont une seule (celle de la MARF) depuis la création de l'ACAM, dont l'intervention permet d'envisager que les assurés seront totalement remplis de leurs droits. Sauf accident toujours possible, on doit constater qu'à ce stade, la mission essentielle du régulateur, c'est-à-dire protéger les intérêts des assurés, a été mieux réalisée en France qu'ailleurs.

L'ACAM conteste donc l'affirmation d'une efficacité insuffisante des autorités de contrôle, dont la Cour fait état sans fournir d'explication dans le titre de sa seconde partie (« une régulation insuffisamment efficace »). Cette critique ne s'appuie dans le corps du rapport d'aucune mesure d'efficacité, ni de comparaisons avec la situation à l'étranger, qui seules pourraient fonder une telle appréciation, mais se borne à une présentation des marchés dérivés et de la titrisation. A cet égard, pour s'en tenir au secteur de l'assurance, force est de constater combien les entreprises françaises soumises au contrôle de l'ACAM – dont, à l'époque, elles ont critiqué l'ouverture insuffisante à leurs yeux aux techniques nouvelles de titrisation notamment... - ont été à ce jour peu touchées par les problèmes liés aux innovations financières décrites par la Cour et, plus généralement, ont montré leur capacité de résistance face à la crise, ce qui n'a pas toujours été le cas à l'étranger.

b) Moyens humains

La Cour relève justement que les effectifs des trois autorités sont plus faibles que ceux de leurs homologues étrangers. Sachant que les trois autorités ont néanmoins su remplir leur mission au service du public avec ces moyens mesurés, il apparaît curieux que la Cour mette en cause l'adéquation des moyens mis à la disposition des autorités françaises en les comparant aux effectifs plus élevés d'autorités étrangères qui n'ont pas toujours su protéger aussi bien leurs assurés et déposants. Il faudrait d'ailleurs tenir compte, dans une telle comparaison, du nombre d'organismes contrôlés. Il paraît de même peu pertinent de titrer « moyens dispersés » la présentation de moyens qui sont par nature affectés à chacune des trois autorités, qui doivent au demeurant employer des qualifications différentes.

Le descriptif des effectifs de contrôle de l'ACAM nécessite une rectification. En effet, l'ACAM a procédé à des recrutements nombreux de contrôleurs non membres du corps de contrôle des assurances. Ces derniers forment actuellement environ un tiers des effectifs de contrôle et contrôlent aujourd'hui entreprises d'assurance, institutions de prévoyance, mutuelles et intermédiaires d'assurance.

Concernant la politique de rémunération, il est inexact d'écrire que l'évaluation et la rémunération variable n'ont été introduites que récemment à l'ACAM. D'une part, l'évaluation individuelle est pratiquée depuis la création de l'ACAM pour l'ensemble du personnel. D'autre part, il est

rappelé que le principe des rémunérations variables existait dans les textes avant le décret de 2002 cité par la Cour. Ce principe est ainsi appliqué par exemple pour les membres du corps de contrôle des assurances depuis bien avant la création de l'ACAM et le décret précité. En outre, c'est à compter de l'année 2006, soit un peu plus d'un an seulement après la création de l'ACAM, que la mise en œuvre de la rémunération variable individualisée a été étendue à l'ensemble du personnel.

Les échanges de personnels entre autorités sont encouragés, et l'ACAM bénéficie du concours de plusieurs agents issus du Secrétariat général de la Commission Bancaire à des postes variés, incluant des responsabilités élevées ; d'autres échanges sont prévus pour 2009. C'est ainsi que les autorités s'attachent à diversifier les carrières et les viviers d'emplois, indépendamment du statut du personnel. La recommandation de la Cour de rapprocher le corps de contrôle des assurances avec les corps de la Banque de France doit s'analyser dans le cadre des réflexions en cours sur la haute fonction publique, notamment par la mission de MM. Canepa et Folz. Par ailleurs, les corps de la Banque de France ne relèvent pas du statut de la fonction publique, alors que le corps de contrôle des assurances est un corps de fonctionnaires relevant du Ministre chargé de l'économie. La gestion des carrières des commissaires contrôleurs doit en tout état de cause s'envisager aussi au regard des perspectives de carrière dans les ministères, notamment ceux de l'Economie et du Budget, qui emploient déjà un nombre significatif de commissaires contrôleurs.

c) Moyens financiers

La Cour note que l'ACAM a bénéficié d'une année de recettes en 2004 alors qu'elle a commencé de fonctionner en cours d'année. C'est en toute connaissance de cause que le législateur a souhaité que l'ACAM, ne bénéficiant d'aucune dotation initiale, reçoive au titre de l'année 2004 une année pleine de contributions des organismes contrôlés alors que l'Autorité n'était installée qu'en cours d'année. Le législateur a ainsi voulu doter l'ACAM de moyens lui permettant de remédier au retard en équipements et en ressources de toute nature dont avaient souffert jusqu'alors la Commission de contrôle des assurances et la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance. Le rapport de M. Goulard au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du plan de l'Assemblée Nationale sur le projet de loi de sécurité financière était éloquent à cet égard.

C'est également en connaissance de cause que le gouvernement a fixé, pour les années ultérieures, le taux de contribution des organismes aux frais de contrôle. Les deux commissaires du gouvernement ont eu connaissance des rapports du Comité d'Audit et des projections financières établies par les services. Les excédents relevés au cours des exercices 2005 à 2007 ne sont pas structurels : ils seront très probablement compensés au cours des exercices suivants en raison de la baisse des taxes perçues liée à la baisse de

leur assiette (chiffre d'affaires du secteur), - ce fait est déjà acquis pour 2009 (recettes assises sur le chiffre d'affaires 2008 des assureurs, qui a baissé de 9 % en assurance-vie) ; à l'inverse, la masse salariale de l'ACAM connaît un net accroissement tendanciel par l'effet conjugué de la hausse des effectifs (nécessaire pour rejoindre l'organigramme-cible fixé à 235 agents, qui n'est pas encore atteint du fait des difficultés de recrutement, d'ailleurs relevées par la Cour) et du coût salarial moyen.

Le niveau de fonds propres, qui s'établit en fait à un peu plus d'une année de dépenses, permettra au gouvernement de ne pas accroître le taux de contribution des organismes contrôlés dans la période économique difficile qui a commencé.

Incidence du projet de directive Solvabilité 2 sur le contrôle des organismes d'assurance

a) Méthodes de contrôle

La Cour décrit les contours de la directive Solvabilité 2, qui, si elle est adoptée sous la présidence tchèque, pourrait entrer en vigueur en 2013, et appelle l'ACAM à un « effort de mise à niveau » pour se préparer à adopter, lors de la transposition de cette directive en droit français, des pratiques de contrôle de groupe, de modulation de la marge de solvabilité, d'études sectorielles de risque et de validation de modèles internes.

Or il faut souligner que l'approche par les risques qui sous-tend le projet Solvabilité 2 correspond tout à fait à la pratique du contrôle français, qui ne s'est jamais borné à fonder ses actions sur le seul examen de ratios prudentiels. Aussi l'ACAM dispose-t-elle aujourd'hui de l'expérience et du personnel compétent pour mettre en œuvre le nouveau dispositif prudentiel envisagé, à l'élaboration duquel ses équipes ont largement participé, notamment à travers la conception et la conduite des tests d'impact (QIS).

Aussi la Cour méconnaît que les futures pratiques de contrôle qu'elle brosse dans son rapport sont en fait déjà en vigueur. L'ACAM n'a en effet pas attendu le projet de directive pour les mettre en œuvre. Le contrôle des groupes nationaux et internationaux, et, pour les groupes européens, la participation ou l'organisation de réunions du collège des superviseurs concernés est déjà une partie consubstantielle de la pratique du contrôle depuis la création de l'Autorité. Ceci est d'ailleurs prévu tant par les directives européennes en vigueur que par un protocole d'accord entre autorités de contrôle d'assurance de l'Union Européenne. En 2008, l'ACAM a même créé un collège de superviseurs ad hoc pour un groupe d'assurance opérant en France et aux Etats-Unis, en signant avec un homologue américain un protocole d'accord.

De même, les directives en vigueur, transposées en droit français, autorisent l'ACAM à augmenter les exigences de marge de solvabilité d'un organisme d'assurance lorsqu'il lui apparaît que les intérêts des assurés

dudit organisme sont susceptibles d'être compromis, et à déduire des éléments de couverture de cette marge. La directive Solvabilité 2, quand elle sera adoptée, viendra donc simplement étendre un pouvoir déjà consenti à l'ACAM.

Enfin, l'ACAM a déjà pris en compte le rôle crucial que les modèles internes seront amenés à jouer. Ainsi, dans la mesure où le processus d'approbation des modèles internes prévus par Solvabilité 2 doit commencer, au plan informel, bien avant l'approbation formelle, des travaux de contrôle ont déjà été réalisés sur des projets existants de modèles internes. L'ACAM s'appuie à ce titre sur les compétences mathématiques et actuarielles de ses contrôleurs, dont la Cour rappelle que la plupart sont issus de l'Ecole Polytechnique, et qui sont parfaitement qualifiés pour mener ces études.

Un séminaire s'adressant aux organismes contrôlés s'est tenu en septembre 2008 et un groupe de travail du Secrétariat général examine depuis septembre 2008 les mesures d'organisation interne à envisager. Avec les quatre études d'impact et les orientations nationales complémentaires rédigées par les services de l'ACAM qui ont accompagné la dernière en date, c'est donc depuis sa création que l'ACAM accompagne les opérateurs aux futures exigences prudentielles ; l'exhortation de la Cour en ce sens est donc dépourvue de portée pratique.

Ces efforts se poursuivront et s'amplifieront une fois la directive votée, et que les mesures de niveau 2 et de niveau 3, qui viendront accompagner cette directive-cadre de niveau 1, se préciseront (avec d'ailleurs comme aujourd'hui une très forte mobilisation des services de l'ACAM pour y contribuer au niveau européen). C'est pourquoi il est difficile de souscrire à l'opinion de la Cour quand à l'urgence qu'il y aurait « de formaliser une stratégie d'adaptation des méthodes de contrôle aux nouvelles exigences du contrôle prudentiel », qui ne se comprendrait que si ce qui précède ne témoignait pas au contraire de la préadaptation du contrôle français, depuis longtemps déjà tourné vers un contrôle prospectif des risques, à ce projet de directive. Au total, Solvabilité 2 constituera une modification profonde de la réglementation applicable plus que des méthodes de contrôle.

b) Organisation

De même l'urgence alléguée par la Cour quand à la réorganisation de l'ACAM ne semble pas correspondre ni aux délais réels d'entrée en vigueur ni aux circonstances.

La réflexion interne menée en 2007 sur l'organisation de l'ACAM a conduit au constat que l'incertitude quant aux contours définitifs du texte, qui ne sera mis en œuvre qu'au plus tôt en 2013, devait amener à surseoir les décisions en ces matières, à l'exception du sujet du contrôle interne mentionné plus haut.

A cet égard, le régime spécifique de contrôle des groupes transnationaux, rejeté sans appel par 12 pays, ne fait aujourd'hui plus partie du compromis adopté par le Conseil des ministres européens. Or l'organisation du contrôle sera différente selon que cette partie de la directive sera adoptée ou non. L'adoption du texte tout entier, fondé sur la notion aujourd'hui disputée de juste valeur généralisée et sur un horizon à court terme (un an), est rendue moins certaine par la crise financière, et pourrait être retardée, éventuellement de plusieurs années.

Une réflexion d'organisation ne peut d'ailleurs être conduite sur les contours de la seule ACAM en faisant abstraction de la question du rapprochement avec la Commission Bancaire, sur laquelle le gouvernement pourrait légiférer par ordonnance en 2009.

Enfin, il va de soi que l'ensemble des moyens opérationnels de l'ACAM sont au service du contrôle et des assurés ; ils ne nécessitent donc pas d'être réalloués en ce sens.

Les procédures de sanction

La Cour reconnaît justement qu'aucune décision de l'ACAM n'a été infirmée par le Conseil d'Etat, malgré une dizaine de recours. Elle préconise cependant que le Collège cesse de notifier les griefs, et qu'un rapporteur soit désigné en son sein, voire qu'une commission des sanctions distincte soit créée.

Or ces préconisations créeraient des lourdeurs, des difficultés pratiques préjudiciables aux assurés et une insécurité juridique alors que le système actuel est satisfaisant et éprouvé.

a) Sur la notification des griefs

Le Secrétaire général de l'ACAM participe déjà aux échanges avec les organismes contrôlés, notamment par l'envoi de lettres de suites après un contrôle sur place, et a entièrement en charge l'instruction. Lui confier la notification des griefs une fois ceux-ci retenus par le Collège, loin de clarifier la séparation de l'instruction et du jugement, introduirait une nouvelle confusion des genres.

Au demeurant, à la lecture de la jurisprudence du Conseil d'Etat, il apparaît que le fonctionnement actuel de l'ACAM est conforme au principe d'impartialité objective tel qu'énoncé par la CEDH et le Conseil d'Etat.

En effet, le Conseil d'Etat juge de manière constante que l'exigence d'impartialité est garantie dès lors que la lettre par laquelle le président fait connaître à la société que des poursuites disciplinaires étaient engagées contre elle ne donne pas à penser que « les faits visés sont d'ores-et-déjà établis ou que leur caractère répréhensible au regard des règles ou principes

à appliquer est d'ores-et-déjà reconnu »¹³³. La solution énoncée pour la Commission Bancaire vaut pareillement s'agissant de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles¹³⁴.

Le cumul des fonctions de poursuite et de jugement ne constitue donc pas une méconnaissance du principe d'impartialité, à condition que les griefs susceptibles d'être retenus soient énoncés au conditionnel, afin de garantir l'absence de pré-jugement au stade des poursuites.

b) Sur la désignation d'un membre comme rapporteur

La procédure suivie devant la commission des sanctions de l'AMF, consistant à désigner un rapporteur parmi ses membres emporterait des risques de conflits d'intérêt non négligeables.

Même si sur ce point le fonctionnement actuel de l'ACAM n'a jamais été mis en cause par le Conseil d'Etat, rien ne s'opposerait juridiquement à ce qu'un membre du Collège soit désigné en qualité de rapporteur. Il convient toutefois de relever les contraintes pratiques qu'induirait ce choix.

En premier lieu, les deux ordres de juridiction ont une position différente sur la question. La Cour de cassation a jugé que la simple présence du rapporteur au délibéré méconnaît l'exigence d'impartialité¹³⁵. Or, le Conseil d'Etat a considéré, dans une affaire Didier, que le rapporteur ne saurait entacher de partialité la procédure en participant au délibéré¹³⁶. La Cour européenne des droits de l'homme, saisie de cette affaire, s'est prononcée dans le même sens que la juridiction administrative française¹³⁷.

En second lieu, si les textes devaient malgré tout être modifiés dans le sens de ceux applicables à la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF)¹³⁸, lesquels excluent du délibéré le membre rapporteur, un problème de quorum est susceptible de se poser dans certaines affaires, notamment lorsque celles-ci donnent lieu à des renvois pour supplément d'instruction. Actuellement, en effet, le collège de l'ACAM ne peut délibérer, en matière disciplinaire, que si au moins six de ses membres sont présents¹³⁹, et il doit s'agir des mêmes d'un bout à l'autre de la procédure.

133) Conseil d'Etat, Sect., 20 octobre 2000, *Société Habib Bank Limited*, req. n° 180122.

134) Conseil d'Etat, Sect., 17 novembre 2006, *Société CNP Assurances*, req. n° 276926.

135) ass. Ass. plén., *COB c/Oury*, 5 février 1999

136) conseil d'Etat, Ass., 3 déc. 1999, *Didier*, req. n° 207434.

137) EDH, 2ème sect., 27 août 2002, *Didier c/ France*, req. n° 58188/00.

138) § IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

139) Article R. 310-11 du code des assurances.

c) Sur la création d'une commission des sanctions

La création d'une commission des sanctions n'est ni nécessaire, ni souhaitable. La jurisprudence du Conseil d'Etat reconnaît la possibilité d'auto-saisine des autorités de régulation, tandis que les nombreuses annulations contentieuses prononcées à l'encontre des décisions de la commission des sanctions de l'AMF¹⁴⁰, montrent les difficultés nées de ce modèle.

Il convient d'ailleurs de rappeler que de nombreuses autorités administratives investies d'un pouvoir de sanction sont dépourvues d'une commission de sanctions distincte. Il en est ainsi notamment de la CADA, du CSA, de l'ARCEP et de l'ACNUSA. Faisant le tour de la question, le rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes (AAI), publié en juin 2006 sous la signature du sénateur Gélard, indique à ce titre que « la création de deux collèges distincts ne saurait être étendue à toutes les AAI dotées de pouvoirs de sanction. »

En outre, s'agissant de l'ACAM, les principales mesures de sanction prévues par la loi sont indissolublement des mesures de sauvegarde des droits des assurés. Il en est ainsi :

- *de l'interdiction d'effectuer certaines opérations et toutes autres limitations dans l'exercice de l'activité*
- *de la suspension temporaire d'un ou plusieurs dirigeants de l'entreprise*
- *du retrait partiel ou total d'agrément*
- *du transfert d'office de tout ou partie du portefeuille de contrats.*

Pour le contrôle d'organismes d'assurance, la création d'une commission des sanctions paraît donc à l'ACAM juridiquement inutile, voire dangereuse, et pratiquement inopportune. Sans accroître la sécurité juridique des décisions rendues, elle risquerait de créer de fâcheuses divergences de jurisprudence entre la Commission des sanctions et le Collège, qui resterait chargé des mesures administratives d'urgence nécessaires justement à la sauvegarde des droits des assurés (telles que la nomination d'un administrateur provisoire), qui, juridiquement, ne sont pas des sanctions tout en pouvant faire grief.

140) Conseil d'Etat, Sect., 27 octobre 2006, M. Eric B. et Société Next Up SA, req. n° 276069 ; Conseil d'Etat, 30 mai 2007, Société Europe Finance et Industrie et M. A., req. n° 288538 et n° 293408 ; Conseil d'Etat, 26 juillet 2007, Société Global Equities, M. Gilles Boyer, Société Global Gestion et M. Patrick Piard, req. n° 293624, n° 293626, n° 293627 et n° 293908.

Le contrôle de la publicité et de la commercialisation des contrats d'assurance-vie

La Cour considère que la répartition des responsabilités entre l'ACAM et l'AMF « n'est pas adapté[e] à un contrôle global de l'offre financière aux épargnants ». Cette affirmation n'est cependant pas étayée. La Cour décrit à cet égard les contrats d'assurance-vie en unités de compte comme des « enveloppes » dans lesquelles l'assuré aurait le choix d'investir dans des fonds OPCVM ou dans des fonds étrangers. La Cour recommande de confier la surveillance de la publicité et la commercialisation des « produits d'épargne » à l'AMF.

Cette recommandation n'apparaît pas adaptée. Il faut d'abord rappeler que les contrats d'assurance-vie, qu'ils soient ou non libellés en parts d'investissements sous-jacents, ne sont pas des enveloppes ou des produits d'épargne cessibles : ce sont des contrats stipulés pour autrui régis par un droit spécifique. Ce sont également des engagements dont l'exécution dépend de la durée de la vie humaine, et du risque de mortalité. Cette dimension a pris un relief très sensiblement accru avec la chute des cours boursiers – nombre de contrats multi-supports présentent aujourd'hui des capitaux sous risques très significatifs, traduction des garanties planchers accordées. C'est pourquoi le « risque d'investisseur » n'est pas totalement pris par l'assuré : ce risque est en fait partagé entre le preneur d'assurance (ou ses bénéficiaires) et l'organisme d'assurance.

Le contrat d'assurance-vie lui-même, même à composante épargne, est essentiellement composé de dispositions assurantielles pour lesquelles l'AMF aujourd'hui n'est pas compétente : rédaction de la clause bénéficiaire, règlement des avances, traitement des déclarations de décès, modalités de prélèvement des frais d'assurance par réduction éventuelle du nombre de parts, coût et prélèvement de la garantie plancher, fonctionnement du support en euros, niveau d'intérêt technique, calcul et mécanisme d'attribution de la participation aux bénéfices, etc. Tout ceci est distinct de la gestion collective des valeurs mobilières dont l'AMF a à connaître, et l'empêcherait de mener à bien la surveillance de la publicité et de la commercialisation des contrats d'assurance-vie.

En outre, la Cour ne dit pas qui surveillerait les contrats d'assurance-vie mêlant composante épargne et prévoyance (les contrats dits « mixtes » les contrats d'assurance-vie diversifiés, les rentes en unités de compte (pourtant libellées en parts de produits financiers sous-jacents), etc. On pourrait en déduire qu'un démembrement du contrôle devrait être opéré, l'AMF et l'ACAM contrôlant les mêmes intermédiaires en assurance, la première au nom de la commercialisation de certains contrats d'assurance-vie, la seconde pour la commercialisation des autres contrats d'assurance. Le contrôle des intermédiaires d'assurance, agents et courtiers, serait ainsi doublonné, s'agissant par exemple de leurs obligations en matière de contrôle interne, ou de lutte contre le blanchiment.

Rappelons enfin que la loi de 2003 confie le contrôle de tous les contrats d'assurance, vie et non-vie, à l'ACAM seule. Cette compétence exclusive a permis qu'aucun conflit d'autorités n'ait été à déplorer. Elle est aussi cohérente avec les choix faits au niveau européen : la commercialisation des contrats d'assurance relève en effet de dispositions distinctes de celles applicables aux produits financiers, et suivies par le comité européen des superviseurs d'assurance (CEIOPS) comme par l'association internationale des contrôleurs d'assurances

Répartition des rôles dans la régulation

a) La responsabilité de l'Etat

La Cour des comptes énonce que « l'Etat (...) est directement responsable en cas de faute lourde d'une autorité de régulation ».

Cette affirmation, appuyée sur une jurisprudence visant la Commission Bancaire, n'est pas applicable aux autorités publiques indépendantes dotées de la personnalité morale, telles que l'AMF et l'ACAM.

En effet, à la différence de la Commission bancaire, l'ACAM est juridiquement et directement responsable de ses actes, et ce sur son budget propre. L'Assemblée générale du Conseil d'Etat a d'ailleurs rendu un avis sans équivoque à propos précisément de la CCAMIP, devenue ACAM. Il en ressort qu'il appartient à cette dernière « d'assumer les conséquences des actions en responsabilité qui pourraient être engagées contre elle à l'occasion des fautes commises dans l'exercice de [ses] missions »¹⁴¹.

b) Le pouvoir de recommandation de l'ACAM

La Cour souhaite que l'ACAM dispose d'un pouvoir de recommandation générale tout en notant que l'ACAM a émis des recommandations sans base législative explicite.

Pour l'ACAM, la publication de recommandations - dont il est bien précisé qu'elles ne sont pas obligatoires et n'ont donc pas de caractère réglementaire mais seulement indicatif - correspond à une stratégie suivie avec constance, avec l'approbation et la publication de sept textes de ce type¹⁴². En effet, le rôle de l'ACAM, comme d'ailleurs de la Commission Bancaire et de l'AMF, n'est pas seulement un rôle de surveillance et de

141) Conseil d'Etat, Ass., avis n° 371558 du 8 septembre 2005.

142) Les sujets traités par ces recommandations ont été les suivants : contenu des rapports de solvabilité (mars 2005) ; bonnes pratiques en matière de lutte contre le blanchiment (avril 2005) ; mode de désignation des commissaires aux comptes (juin 2006) ; méthodes recommandées en matière de gouvernance (septembre 2007) ; réassurance limitée (« finite ») (février 2008) ; comptabilisation d'actifs (octobre et décembre 2008). La recommandation d'octobre 2008 a d'ailleurs été publiée sous timbre commun ACAM-AMF-CNC-Commission Bancaire.

sanction, mais aussi un rôle de prévention qui implique d'indiquer aux organismes contrôlés l'interprétation qu'il convient de donner aux lois et règlements, et les « bonnes pratiques » à suivre en la matière.

Certes, à la différence de ce qui est prévu dans d'autres secteurs d'activité, la loi n'autorise pas expressément l'ACAM à adresser des recommandations impératives de portée générale aux organismes placés sous son contrôle. Investie par le législateur du seul pouvoir de décision individuelle, l'ACAM ne dispose, en effet, d'aucun pouvoir réglementaire à l'égard des entreprises d'assurance, des mutuelles et des institutions de prévoyance.

L'ACAM conserve, cependant, même sans texte, la faculté de publier des avis ou des recommandations générales non contraignants, qui constituent de simples indications de bonnes pratiques, laissant aux organismes contrôlés le soin d'apprécier l'opportunité et les conditions de leur éventuelle mise en œuvre, ou la clarification de l'interprétation donnée aux textes législatifs et réglementaires applicables.

Quant au régime contentieux de ce type d'acte, il semble que le Conseil d'Etat applique désormais aux recommandations la solution dégagée dans l'affaire Duvignères¹⁴³ à propos des circulaires administratives. A l'instar des circulaires administratives, les recommandations ne seraient ainsi susceptibles de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir que lorsqu'elles présentent un caractère impératif.

Dans ses conclusions sous les décisions du Conseil d'Etat du 13 juillet 2007 Société Editions Tissot, SARL Riviera et Mme Ghislaine Abric, concernant des recommandations de la Haute autorité de lutte contre les discriminations et pour l'égalité (HALDE), le commissaire du gouvernement, Luc Derepas, relevait que « la jurisprudence est désormais relativement fixée à propos de ce type d'acte, et elle en distingue schématiquement deux catégories. La première est celle des décisions qui, sous couvert de l'appellation de "recommandations", ont en réalité en vertu d'un texte législatif un caractère contraignant et s'imposent à leurs destinataires (...). La recevabilité des recours dirigés contre de telles décisions ne fait aucun doute. La seconde catégorie est celle des avis et recommandations sans caractère contraignant, pris par les organes consultatifs chargés de conseiller les collectivités publiques ou les personnes privées et dont le contenu n'est qu'un guide parmi d'autres de l'action des unes et des autres (...). Ces décisions sont dépourvues de portée contraignante et ne peuvent par suite être contestées devant le juge de l'excès de pouvoir. Il se pourrait toutefois que celles qui sont rédigées en termes impératifs tombent sous le coup de la jurisprudence Duvignères (...), ainsi que vous l'avez jugé à propos des

143) Conseil d'Etat, Sect., 18 décembre 2002, Mme Duvignères, req. n° 233618.

recommandations de bonnes pratiques de la Haute autorité de santé (...), mais la combinaison de ces deux lignes jurisprudentielles reste encore à préciser »¹⁴⁴.

En conclusion, l'ACAM peut, par conséquent, émettre à l'attention des organismes des recommandations au caractère indicatif ou optatif. Ces recommandations, rédigées en termes non-impératifs, constituent, ainsi, un simple guide de bonnes pratiques, auquel les organismes concernés sont invités à se référer et dont ils peuvent s'inspirer dans leur action, sans y être contraints.

c) Dans le domaine européen

Il est vrai que les services de l'ACAM sont peu associés par le ministère de l'Economie aux travaux préparatoires du Conseil ECOFIN et, plus largement, à l'ensemble des travaux du Comité « de niveau 2 » dans le langage de la « comitologie » de M. Lamfalussy. On peut le regretter. De plus, le Collège de l'Autorité n'est associé à aucun de ces contacts européens, ni internationaux. Il serait de bonne pratique que la DGTPE invite l'ACAM à assister aux réunions du Comité de niveau 2 (EIOPC) pour assurer une meilleure liaison avec le comité de niveau 3 (CEIOPS), consulté pour avis sur les mesures prises aux niveaux 1 et 2.

144) Conseil d'Etat, 13 juillet 2007, Société Editions Tissot, SARL Riviera et Mme Ghislaine Abric, req. n° 294195, n° 295761 et n° 297742 (3 espèces), conclusions Luc Derepas.