



# Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente

ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET LISTE  
DE VÉRIFICATION DE HAUT NIVEAU

# **Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente**

ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET LISTE  
DE VÉRIFICATION DE HAUT NIVEAU



## ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

## Avant-propos

La structure et le fonctionnement des systèmes financiers ont profondément évolué ces deux dernières décennies, sous l'effet d'améliorations spectaculaires dans les domaines suivants : les technologies, l'innovation de produit, l'intégration, la concurrence et les réformes concernant les politiques, la réglementation et les échanges internationaux.

Tout cela a abouti à un secteur des services financiers dynamique, sophistiqué et mondialisé pouvant stimuler la croissance économique. Or, la crise financière et économique a mis en évidence de nombreuses déficiences dans notre approche de la réglementation financière.

Le Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente : Orientations générales et liste de vérification de haut niveau est un outil qui peut appuyer les efforts déployés actuellement par les responsables des politiques, les autorités réglementaires et les instances de surveillance pour mettre en place des systèmes financiers plus solides et plus résilients. Le Cadre d'action, résultat des travaux conjoints du Comité des marchés financiers et du Comité des assurances et des pensions privées, a fait l'objet d'une large consultation publique.

Le *Cadre d'action* n'est pas censé se substituer aux normes et lignes directrices plus ciblées des organismes internationaux chargés d'élaborer des normes dans le secteur financier. Son but est de guider la réflexion stratégique et de promouvoir les lignes d'action des pouvoirs publics grâce auxquelles le système financier pourra jouer son rôle vital dans le fonctionnement de l'économie.

Le *Cadre d'action* interpelle les responsables des politiques pour qu'ils s'interrogent sur les éléments fondamentaux d'une réglementation financière confrontée à un système mondialisé. J'espère qu'il en sera fait bon usage pour élaborer les politiques nationales et pour conforter la coopération internationale.



Angel Gurría  
Secrétaire général



## Table des matières

<b>Orientations générales.....</b>	<b>7</b>
Introduction.....	7
I. Paysage financier.....	9
A. Définir les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement .....	9
B. Instaurer la transparence pour élucider le fonctionnement réel du système financier.....	11
C. Comprendre le système financier .....	13
II. Objectifs de l'action publique.....	17
A. Identifier les problèmes et déterminer les motifs d'intervention des pouvoirs publics .....	17
B. Bien articuler les objectifs de l'action des pouvoirs publics .....	18
C. Garantir la mise en place d'un cadre de responsabilité .....	19
III. Instruments d'action des pouvoirs publics.....	21
A. Identification des instruments de l'action publique dans le secteur financier .....	22
B. Aligner les instruments de l'action publique sur les objectifs des pouvoirs publics .....	24
C. La spécification de la réglementation financière et ses principes .....	27
IV. Conception et mise en œuvre du système.....	39
A. Assurer l'adéquation entre les objectifs et instruments d'action des pouvoirs publics, d'une part, et les institutions d'autre part.....	40
B. Systèmes de coordination, de surveillance et de contrôle .....	44
V. Examen .....	45
Appendice : Liste de critères de référence pour la prise de décision en matière de réglementation .....	47
<b>Liste de vérification de haut niveau de l'OCDE.....</b>	<b>49</b>
<b>Recommandation du conseil concernant un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente .....</b>	<b>61</b>
Annexe à la Recommandation Principes concernant un cadre d'action pour une réglementation financière efficace et efficiente.....	63



# Un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente : orientations générales

## Introduction

La structure et le fonctionnement du système financier ont subi ces dernières décennies de profonds bouleversements, induits tout à la fois par les progrès spectaculaires de la technologie, par une innovation très rapide dans le domaine des produits, par une intégration constante du système financier international, par la concurrence dans les services financiers et par les réformes qui ont marqué l'action des pouvoirs publics, la réglementation et les échanges. Ces évolutions ont abouti à l'émergence d'un secteur des services financiers dynamique, complexe et internationalisé, et ont en outre favorisé la croissance économique ; mais, parallèlement, des problèmes de confiance sont apparus dans le système financier, avec des conséquences parfois graves comme vient de le montrer la crise récente. Étant donné les questions qui se posent actuellement quant à l'efficacité et à l'efficience de la réglementation financière, et à son utilisation en tant qu'instrument potentiel de réforme, les autorités n'ont eu de cesse d'évaluer et de réévaluer le cadre de l'action publique et de la réglementation dans lequel s'inscrit le système financier, pour conforter la confiance du public dans ce système tout autant que sa sécurité et sa qualité, mais aussi pour en préserver la flexibilité et le caractère innovant.

Dans ce contexte, le Comité des marchés financiers (CMF) et le Comité des assurances et des pensions privées (CAPP) se sont penchés à plusieurs reprises ces dernières années sur la question de l'efficacité et de l'efficience de la réglementation financière. Le CMF a débattu d'un large éventail de thèmes, parmi lesquels on peut citer les fusions et acquisitions et autres évolutions structurelles, la concurrence dans les services financiers, les perspectives du côté des marchés boursiers et des centres financiers nationaux, les regroupements et autres modifications de la structure des organismes de supervision et de réglementation, ou encore les dispositifs visant à garantir l'efficacité et l'efficience de la réglementation. Ces discussions ont été enrichies par les contributions des délégués au CMF. Le CAPP, pour sa part, a débattu de l'efficacité et de l'efficience de la réglementation, en particulier dans le secteur de l'assurance, et dressé l'inventaire des initiatives prises par différents pays pour améliorer l'efficacité et l'efficience de la réglementation, en s'appuyant sur les contributions des délégués.

Le CMF et le CAPP ont décidé de conclure ces travaux en élaborant des orientations générales concernant la mise en place d'un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente qui soit de qualité et qui s'appuie sur de « saines » approches et pratiques réglementaires définies à partir d'une synthèse de leurs travaux d'inventaire et de leurs discussions. Ces orientations générales s'adressent aux législateurs, aux responsables de l'action publique, aux autorités de réglementation et de surveillance, ainsi qu'à toutes les parties prenantes intéressées, y compris les professionnels du secteur et les consommateurs. Les orientations générales intègrent la *Liste de critères de référence de l'OCDE pour la prise de décision en matière de réglementation* dans sa version actuelle et un certain nombre de principes et de thèmes des *Principes directeurs de l'OCDE pour la qualité et la performance de la réglementation*.



Ces orientations générales sont fondées en grande partie sur des initiatives et des discussions concernant la réglementation qui a précédé la crise financière en cours et, à ce titre, elles n'offrent sans doute pas de solutions spécifiques ; cependant, elles peuvent être pertinentes compte tenu des efforts actuellement déployés pour réexaminer, dans une perspective à long terme, le cadre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation dans le secteur financier. Les orientations contiennent une liste des principes qui devraient être adoptés ou envisagés comme un moyen général pour mieux garantir la mise en place d'un cadre efficace et efficient d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation du système financier. Ces orientations ne sont pas spécifiques à un secteur, ni axées spécifiquement sur la réglementation financière. De ce point de vue, elles ne sont pas conçues pour se substituer aux principes et lignes directrices microprudentiels plus ciblés des organismes internationaux chargés de fixer des normes et aux codes des institutions financières internationales (même s'il peut y avoir certains recoupements) ; elles sont plutôt destinées à se placer à un niveau plus élevé, en visant le cadre de l'action publique ainsi que la réglementation financière au plan général.

Ces orientations générales préconisent la mise en place d'un solide **cadre d'action** publique qui servira de base à une réglementation financière efficace et efficiente. La réglementation financière ne saurait se concevoir isolément ; elle doit au contraire être appréhendée en fonction du paysage financier, des objectifs d'action publique fixés pour le système financier et des moyens d'action des pouvoirs publics ainsi que du système institutionnel qu'ils ont instauré pour atteindre ces objectifs. Ce cadre devrait refléter les principales caractéristiques du système financier (dont certaines prennent de plus en plus d'importance), notamment :

- le rôle de premier plan joué par le système financier dans l'intermédiation financière au sein de l'économie et dans la mutualisation, la gestion et le transfert des risques ;
- les étroites imbrications qui existent entre le système financier et la macroéconomie ainsi que la dimension planétaire et l'intégration des systèmes financiers et économiques ;
- la complexité et la rapidité d'évolution du système financier, la convergence de plus en plus forte des produits, des institutions et des marchés, et la croissance des conglomerats financiers actifs à l'échelle mondiale.

Avant d'élaborer la réglementation financière, il faut avoir une solide **compréhension des caractéristiques du système financier**, en se demandant aussi bien comment il devrait fonctionner que comment il fonctionne dans la pratique et quels peuvent être les problèmes affectant son activité ou ses participants, notamment les consommateurs. Une transparence adéquate du système financier est indispensable pour parvenir à cette bonne compréhension, elle-même essentielle.

Tel qu'il est défini dans les orientations générales, le cadre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière repose sur la définition **d'objectifs de l'action publique**, qui déterminent les résultats à attendre des réponses qui seront apportées aux problèmes détectés ou aux besoins spécifiques du secteur financier, voire à des besoins plus larges. Les interventions des pouvoirs publics et la réglementation devraient être guidées par la volonté d'atteindre ces objectifs, et leur **efficacité** doit s'apprécier par le degré auquel ces efforts sont couronnés de succès. Dans le même temps, les interventions de la puissance publique et la réglementation du système financier ont un coût, ce qui signifie qu'elles devraient être aussi **efficientes** que possible sans sacrifier les objectifs visés

par les pouvoirs publics, à moins évidemment que le coût global de l'intervention soit supérieur aux avantages qu'on en retirera.

La réglementation financière compte parmi les *instruments* que les *pouvoirs publics* ont à leur disposition, et les usages qui peuvent en être faits, ses caractéristiques et l'impact qu'elle peut avoir doivent être examinés parallèlement à ceux des autres instruments possibles. Cela étant, en tant qu'instrument de l'action publique, la réglementation financière a ses propres spécificités, si bien que les orientations générales permettront d'avoir une idée précise de ce que de sains principes de réglementation financière pourraient être. Enfin, les instruments d'action des pouvoirs publics sont tributaires, pour leur mise en œuvre, d'un *système institutionnel*, autre élément traité dans les orientations générales. Par ailleurs, le cadre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière devrait, compte tenu de la rapidité de l'innovation dans ce secteur, faire l'objet *d'examens* périodiques, de façon à vérifier que l'action publique ainsi que le cadre réglementaire du système financier en général, et la réglementation financière en particulier, restent efficaces et efficaces.

Le plan des orientations générales reprend le schéma général de ces considérations, qu'il faut garder à l'esprit lors de l'élaboration du cadre d'action. L'un des fils directeurs de ces orientations générales est la nécessité d'une amélioration de la collaboration, de la coopération et de la coordination au plan international, fondamentales dans un monde marqué d'un côté par l'existence de systèmes financiers hautement intégrés et très complexes et par l'interdépendance des économies et, de l'autre, par des systèmes nationaux d'intervention et de réglementation axés sur des objectifs divers et potentiellement contradictoires.

Les orientations générales s'adressent aux pays membres de l'OCDE. Les économies non membres sont invitées à prendre dûment en compte ces bonnes pratiques. Les orientations générales devraient contribuer à promouvoir les objectifs fondamentaux de l'OCDE, à savoir réaliser la plus forte expansion possible de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie, tout en maintenant la stabilité financière, et contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

## I. Paysage financier

Comprendre l'organisation et le fonctionnement du système financier constitue une étape cruciale dans l'élaboration d'un cadre satisfaisant de réglementation et d'action publique. Il s'agit de saisir quelles sont les caractéristiques fondamentales d'un système financier fonctionnant correctement, de façon que son rôle dans le système économique soit bien compris et que son périmètre soit clairement délimité. La transparence du système financier est essentielle à cette compréhension, car elle en rend le fonctionnement plus visible et aide à déterminer les risques ; en outre, on repère ainsi plus facilement les problèmes et les besoins éventuels. L'analyse des défaillances du marché peut aussi être d'une grande utilité à cet égard. Une collaboration et une coopération internationales sont nécessaires à l'instauration de la transparence ainsi qu'à un suivi et une analyse efficaces du système financier.

### ***A. Définir les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement***

Identifier les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement permet de jeter les bases de l'élaboration de la réglementation financière. Qu'elle soit le reflet d'une observation empirique généralisée ou bien d'une théorie économique, la conceptualisation du système financier « idéal » vise à établir un

point de référence normatif, défini en termes de résultats. Ces résultats « idéaux » contribuent à ancrer les attentes quant au fonctionnement du système financier et à ses résultats et servent ainsi de référence aux analyses et aux évaluations.

Ce processus suppose de déterminer : (i) le périmètre et les fonctions du système financier ; (ii) ses interactions avec l'économie et, plus largement, avec le système économique et financier international ; (iii) les résultats attendus ; enfin, (iv) les bases du système, sans lesquelles il ne pourrait fonctionner.

**Périmètre et fonctions** : Le rôle et les fonctions du système financier au sein de l'économie au sens large doivent être correctement définis. L'une des fonctions essentielles du système financier est *l'intermédiation financière*, grâce à laquelle l'épargne et l'investissement, qu'ils soient publics ou privés, sont transformés en investissements productifs. Cette fonction d'intermédiation peut s'exercer par le truchement d'institutions financières telles que des banques, ou directement entre les parties intéressées via les marchés financiers. *La mutualisation, la gestion et le transfert des risques* constituent également une autre fonction clé du système financier. Celui-ci a également pour mission de *faciliter les transactions publiques et privées* en contribuant à l'existence et à la circulation de la monnaie (dépôts à vue, par exemple), en proposant des mécanismes de paiement, en offrant des services de conseil financier et en permettant l'achat et la négociation de valeurs mobilières. En outre, le système financier joue un rôle central en favorisant la diffusion d'informations financières et en contribuant à la *tarification générale des risques*. La rapidité de l'évolution du système financier et sa complexité croissante risquent toutefois de rendre difficile et rapidement obsolète l'identification précise de son périmètre et de ses fonctions.

**Interactions** : Il importe de bien cerner et de mettre en lumière les interactions macroéconomiques et internationales propres au système financier. Celui-ci remplit en effet une fonction essentielle en appuyant le fonctionnement du système monétaire et en assurant une transmission efficace et efficiente de la politique monétaire ; c'est pourquoi il faut analyser de façon approfondie les liens entre le système financier et le système monétaire. Il faut aussi prêter une grande attention aux interactions avec l'économie réelle, car le système financier a un impact économique direct et très marqué du fait du rôle pivot qui est le sien dans la répartition du crédit et du capital et dans la mutualisation et la gestion des risques. Les mouvements de capitaux étant libres entre les économies de l'OCDE, il faut en outre prendre acte du « nomadisme » des institutions financières, des marchés et des capitaux, ainsi que du degré élevé d'intégration financière mondiale.

**Résultats attendus** : Les résultats qu'on attend d'un système financier fonctionnant correctement doivent être précisés. Parmi les résultats qu'on serait en droit d'attendre dans des conditions idéales, on peut citer : une répartition efficiente de la liquidité et des capitaux ; des modalités efficaces de mutualisation, de gestion et de transfert des risques ; la liquidité des marchés ; une tarification correcte des risques ; l'aptitude du système à résister aux chocs et à s'auto-corriger, grâce à ses capacités de gestion des risques ; la facilitation de la politique monétaire ; un fonctionnement concurrentiel des marchés au niveau national et international, et des facultés d'innovation ; le choix des consommateurs et leur confiance dans le système ; enfin, plus largement, une confiance générale dans le fonctionnement du système financier, dans ses acteurs et dans ses institutions. Ces résultats constituent une référence essentielle pour l'analyse et l'évaluation.

**Bases du système** : Enfin, les bases d'un système fonctionnant correctement doivent être soigneusement identifiées. On peut citer à cet égard : un environnement macroéconomique sain ; une structure de marché concurrentielle dans le secteur financier et, plus généralement, une économie de marché fondée sur la concurrence ; la circulation et la diffusion d'informations de haute qualité ; une solide infrastructure juridique et un robuste cadre de réglementation et de

supervision ; de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise ; un système fiscal bien conçu ; enfin, un comportement dicté par l'éthique et par la prudence dans la prise de risque.

Ces caractéristiques doivent être définies avec une précision suffisante pour pouvoir bien appréhender la nature du système financier et distinguer clairement ses activités des autres activités économiques. De plus, elles doivent tenir compte des facteurs éventuellement spécifiques à un pays qui sont susceptibles de modifier le périmètre et les fonctions du système financier, d'agir sur les interactions macroéconomiques et internationales perçues, d'influencer les résultats attendus et d'affecter les fondations mêmes du système financier.

Les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement sont souvent décrites dans les pays de l'OCDE, que ce soit dans les documents d'orientation des pouvoirs publics, les discours prononcés par les banquiers centraux ou les communiqués de presse. Les communications publiques de ce type donnent aux autorités l'occasion de présenter leur conception du système financier et de détailler les résultats qu'ils en attendent et, par là même, d'établir une référence qui peut servir de base à des examens, des analyses et des réformes. D'une manière générale, les pouvoirs publics devraient lorsque cela est nécessaire faire connaître une « définition de référence » du système financier. Ceci est particulièrement recommandé dans le contexte d'un projet de réforme complète de l'action publique ou de la réglementation destinée à modifier la structure et le fonctionnement du système financier. Des définitions de référence plus spécifiques pourraient être établies pour certains segments du système financier, car les audiences pourront être différentes et il faudra peut-être leur adresser un message plus ciblé.

#### **I.A. Système financier : définition de référence**

- a) Les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement devraient être identifiées, en tenant compte du stade de développement de l'économie et d'autres facteurs pertinents propres au pays concerné. A cet égard, il convient de déterminer :
  - i) les fonctions et le périmètre des activités d'un système financier fonctionnant correctement ;
  - ii) les interactions macroéconomiques et internationales anticipées ;
  - iii) les résultats attendus ;
  - iv) les bases du système.

Ces caractéristiques devraient être définies avec une précision suffisante pour qu'il soit possible de comprendre la nature du système financier et de distinguer clairement ses activités des autres activités économiques.

- b) Cette définition de référence devrait être communiquée au public d'une manière, sous une forme et avec une fréquence appropriées au contexte et à l'audience visée. Elle devrait être mise à jour en tant que de besoin à la lumière de l'évolution du système financier.

#### ***B. Instaurer la transparence pour élucider le fonctionnement réel du système financier***

Les activités du système financier et de ses participants devraient être suffisamment transparentes, à la fois pour faciliter une appréhension correcte, fondée sur l'observation, du fonctionnement du système, de ses caractéristiques et de son évolution, et pour promouvoir l'efficacité du système, des informations exactes et de bonne qualité pouvant se révéler précieuses pour le bon

fonctionnement de celui-ci. Dans ce contexte, il est souhaitable de faire en sorte que des informations de portée générale soient disponibles sur : (i) les produits, les services, les processus et les transactions ; (ii) les institutions; (iii) les marchés ; (iv) l'infrastructure sous-jacente ; (v) les participants ; et (vi) les diverses interactions (macroéconomiques ou internationales, par exemple).

Ces informations peuvent être mises à disposition au moyen de statistiques, d'indicateurs et d'informations descriptives et doivent, dans la mesure du possible, être à jour, pertinentes, exhaustives (tant au niveau des secteurs que des institutions ou des transactions), de bonne qualité et internationalement comparables. Étant donné l'évolution rapide du secteur financier et l'apparition de nouveaux produits dans l'ensemble du secteur ou sur les différents segments du marché, l'actualité, l'exhaustivité et la cohérence des données et des informations sont fondamentales ; en outre, il peut arriver que les informations doivent être obtenues, voire diffusées, par le biais de canaux, d'institutions ou de transactions du secteur privé, car c'est souvent dans le secteur privé que l'on observe les premières étapes de l'innovation financière et il est impératif de bien les comprendre. Les données et informations diffusées devraient autant que possible être disponibles gratuitement ou à un faible coût. Les autorités publiques devraient avoir les prérogatives juridiques leur permettant d'imposer, si nécessaire, la collecte et, le cas échéant, la diffusion des données et informations de façon à assurer une transparence adéquate.

La collecte et, le cas échéant, la diffusion d'informations sur le système financier devraient être profitables au secteur lui-même, mais aussi aux marchés, aux consommateurs, aux chercheurs et aux autorités publiques. Par exemple, la possibilité de disposer de ces informations pourrait faciliter l'élaboration de solides systèmes de modélisation et de gestion des risques dans les établissements financiers. Il conviendra cependant de garder à l'esprit certaines considérations :

- *Rapport coûts-avantages* : Les coûts de la collecte des données et des informations doivent être soigneusement pris en compte et comparés aux avantages escomptés. L'existence des technologies peu coûteuses de l'information et des communications devrait alléger la charge financière que représente la collecte des données et des informations. En revanche, parvenir à une comparabilité et à une harmonisation satisfaisantes des données et informations collectées pose un problème plus difficile à résoudre, car cela influe sur les avantages que procurent ces données et informations et sur les coûts des produits financiers et des établissements qui les offrent en cas d'activité dans plusieurs pays.
- *Confidentialité* : Il se peut que certaines informations soient par nature confidentielles ou commercialement sensibles. Il pourra donc y avoir dans ce contexte des catégories particulières d'informations qui devront être protégées de toute divulgation. En revanche, certaines considérations d'intérêt public pourront en rendre la communication nécessaire (à tout le moins aux autorités publiques, en s'entourant des précautions appropriées).
- *Stabilité* : La diffusion publique de certains types d'informations risque d'affecter la confiance dans les institutions financières et les marchés de capitaux, et de menacer de ce fait la stabilité financière. Les informations relevant de cette catégorie devraient être tenues confidentielles jusqu'à ce qu'il soit impératif, du point de vue de l'intérêt public, de les diffuser.
- *Sécurité* : Certaines informations pourront avoir trait à la sécurité physique et aux modes opératoires des institutions, des marchés ou des infrastructures. Il est probablement inutile que de telles informations soient diffusées dans le public ; les autorités peuvent en revanche en avoir besoin.

En plus des autorités publiques, les groupements du secteur et les fournisseurs de données appartenant au secteur privé peuvent apporter une contribution utile à la collecte et à la diffusion des données et des informations financières. En effet, la collaboration entre les secteurs public et privé est susceptible de faciliter la collecte et la diffusion de données. Des organisations internationales telles que la BRI, l'OCDE, la BCE et le FMI ont un rôle important à jouer pour assurer la transparence des systèmes financiers et devraient coordonner les efforts qu'ils déploient dans cette optique.

### I.B. Transparence

- a) Les activités du système financier devraient être transparentes, de façon à pouvoir en identifier et en cerner les caractéristiques ainsi que leur évolution au fil du temps.
- b) Afin de promouvoir la transparence, il faudrait pouvoir disposer de données et d'informations de nature micro- et macroéconomique sur le système financier. À cet égard :
  - i) des ensembles de statistiques et d'indicateurs exhaustifs, pertinents, à jour et internationalement comparables devraient être collectés et diffusés pour l'ensemble du système financier ;
  - ii) des informations complètes et à jour sur les produits, les services, les transactions, les institutions, les systèmes et les marchés liés au système financier (y compris les structures privées et les instruments hors bilan) devraient être recueillies et, dans la mesure du possible, diffusées.
- c) La collecte et, le cas échéant, la diffusion d'informations sur le système financier devraient être profitables aux acteurs concernés. Il faudrait dûment prendre en compte les coûts, la confidentialité, la stabilité financière et la sécurité pour ce qui concerne la collecte ou la diffusion de données et d'informations.
- d) Les autorités publiques devraient avoir les prérogatives juridiques leur permettant d'imposer, si nécessaire, la collecte et, le cas échéant, la diffusion des données et informations, de façon à assurer un transparence adéquate.
- e) Les groupes du secteur devraient être encouragés à favoriser un niveau de transparence élevé dans le système financier, éventuellement en collaboration avec les pouvoirs publics.
- f) Les institutions internationales devraient coordonner leurs efforts pour favoriser la transparence des systèmes financiers, au plan national et international.

### C. Comprendre le système financier

Les considérations théoriques aussi bien que les données d'observation et les conclusions tirées de l'expérience peuvent contribuer à une compréhension plus fine du système financier et de ses rouages. En particulier, elles peuvent aider à comprendre les processus de l'intermédiation financière ainsi que la mutualisation, la gestion et le transfert des risques au sein du système financier, et aussi à éclaircir d'autres caractéristiques du système. Elles peuvent aussi être utiles pour préciser et saisir les liens entre le système financier, le système macroéconomique plus large et le système financier et économique international. Il est particulièrement important de bien comprendre la dynamique du système financier et les défaillances éventuelles du marché, ainsi que les risques qu'elles peuvent engendrer. Comprendre le système financier et la manière dont il peut dévier de l'état « idéal » est fondamental pour l'action des pouvoirs publics.

À cet égard, deux étapes sont essentielles à une meilleure compréhension du système :

**Surveillance** : L'élaboration de mécanismes et de capacités de surveillance est une condition nécessaire pour comprendre véritablement le système financier. La surveillance devrait couvrir le suivi des produits, services, transactions, institutions, systèmes, marchés et participants (y compris les consommateurs) et de leurs

interactions ainsi que l'élaboration de méthodes et d'outils d'analyse pour l'interprétation des phénomènes observés. Par exemple, des systèmes d'alerte précoce peuvent mettre en lumière l'aggravation des risques auxquels est exposé le système financier. La surveillance devrait comprendre aussi le suivi des évolutions macroéconomiques ainsi que des évolutions intervenant dans d'autres systèmes financiers, notamment sous l'angle de l'impact macroéconomique possible de la réglementation financière (en termes de procyclicalité, par exemple) et des effets transnationaux possibles des mesures réglementaires nationales et étrangères. La surveillance peut impliquer la mise en place de mécanismes de consultation des professionnels et des autres parties prenantes, ainsi que d'autres dispositifs destinés à recueillir des avis sur le fonctionnement du système financier. La surveillance est à distinguer d'une éventuelle supervision préalable des produits ou opérations.

L'exercice de la surveillance dépend de l'existence de données et d'informations à jour, exhaustives et de qualité sur le système financier. Il nécessite également un savoir-faire et des ressources permettant de suivre et d'interpréter ces informations, et d'en tirer des conclusions pour la définition de l'action publique et pour la réglementation. Par ailleurs, les résultats de la surveillance doivent être rapides, pertinents et présentés sous une forme intelligible, de façon que les responsables de l'action publique et de la réglementation puissent bien les comprendre et agir en conséquence.

**Analyse** : L'analyse est à l'évidence un élément clé de la compréhension du système financier. Elle devrait porter non seulement sur le fonctionnement du système financier et sur ses liens macroéconomiques et internationaux plus larges, mais aussi sur les résultats produits par le système, à la fois du point de vue de l'efficacité et de l'équité. Plusieurs méthodes d'analyse peuvent être mises en œuvre pour comprendre le système financier et ses résultats ; toutefois, comme le montre l'expérience d'un certain nombre de pays de l'OCDE, l'analyse des défaillances du marché constitue un outil analytique essentiel car elle aide à identifier les problèmes de manière systématique et à formuler les réponses possibles des responsables des politiques et des autorités réglementaires.

L'analyse des défaillances du marché commence par l'examen des défaillances éventuelles susceptibles de mettre à mal le fonctionnement efficace des systèmes financiers. Parmi elles, on peut citer :

- *L'asymétrie d'information* : Il y a asymétrie d'information lorsque des déséquilibres dans l'information rendent très coûteuse, pour ne pas dire impossible, une surveillance parfaite du comportement ou de la situation des autres parties, ou de son propre comportement ou sa propre situation. De telles asymétries existent entre les acheteurs et les vendeurs de produits et de services financiers : de fait, la complexité des informations financières, des transactions, des produits et des services financiers ainsi que du fonctionnement des institutions financières accentue les asymétries d'informations susceptible de saper les transactions économiques.

L'asymétrie d'information est à l'origine de quelques-uns des principaux risques du processus d'intermédiation financière (par exemple, le risque de crédit) et explique le rôle des institutions financières dans l'intermédiation. Elle peut aussi avoir des effets d'incitation indésirables, comme l'aléa moral ou l'antisélection (par exemple, possibilité d'une prise de risque excessive par les emprunteurs dans le cas de l'aléa moral ; décision de ne pas mutualiser les risques sur des marchés d'assurance dans le cas de l'antisélection, ce qui risque d'aboutir à des marchés incomplets), qui sont observables dans le système financier. Enfin, elle ouvre la porte à des conflits d'intérêts, autre risque essentiel inhérent au système financier étant donné la nature du processus d'intermédiation

financière, lequel consiste à confier son épargne et ses placements à des institutions financières, des courtiers ou des instruments du marché financier. Dans ces conditions, les systèmes financiers pourraient être considérés comme intrinsèquement imparfaits vu la prévalence et l'ampleur des asymétries d'information.

- *Retombées négatives* : On se trouve en présence de retombées négatives lorsque le coût des actions individuelles ne prend pas en compte les coûts sociaux plus larges susceptibles d'être imposés aux autres acteurs du fait de ces actions. Ces retombées peuvent amener les parties qui les subissent à engager leurs propres actions, lesquelles risquent, à leur tour, d'avoir de nouvelles retombées négatives, aggravant ainsi le problème et aboutissant à un résultat sous-optimal. Dans un monde où règne l'asymétrie d'information, les retombées négatives peuvent avoir une nature « informationnelle », des informations négatives sur une personne ou une institution ayant pour effet de jeter le doute sur d'autres personnes ou d'autres institutions, parfois sans discrimination aucune. Les retombées négatives sont particulièrement importantes dans le secteur financier car elles contribuent à expliquer l'instabilité potentielle des systèmes financiers et des marchés de capitaux, qui tient au fait que la confiance dans des produits financiers et des institutions financières peut rapidement s'éteindre et provoquer des mouvements de panique, alourdissant ainsi les coûts pour toutes les parties concernées.
- *Déséquilibres liés au pouvoir de marché* : Comme dans d'autres secteurs économiques, une concentration excessive du système financier peut aboutir à des abus de pouvoir de marché et à des résultats économiques sous-optimaux, avec comme résultat une tarification excessive des produits et des services financiers, et éventuellement une répartition inefficace des capitaux. Le pouvoir de marché peut être encore accentué au sein du système financier par des effets de réseau dus à l'utilisation d'infrastructures financières communes (systèmes de paiement ou de compensation, par exemple), si bien qu'il peut être difficile pour des infrastructures alternatives de s'imposer et pour des parties extérieures au système de créer des produits concurrents. Il peut également être amplifié par les asymétries d'information, qui risquent de placer les consommateurs en situation de désavantage par rapport aux établissements financiers en termes d'information, et aboutir ainsi à une offre de produits inappropriés, à une tarification excessive ou encore à des conditions contractuelles inéquitables.
- *Manipulation du marché* : Le secteur financier, comme d'autres, peut être le théâtre de manipulations du marché, par lesquelles certaines personnes peuvent être exploitées et dépossédées de leur épargne ou de leurs placements, ou se retrouver à la merci de conditions contractuelles ou de tarifications grossièrement injustes et abusives. Ceci peut être par exemple la conséquence de pratiques commerciales mensongères, d'une utilisation impropre de fonds sur des comptes séparés dans les sociétés de courtage, ou encore à des manipulations des cours des actions. Les manipulations du marché posent des problèmes particuliers dans le secteur financier, puisque le système financier repose fondamentalement sur la confiance : si, du fait d'une manipulation du marché, la confiance est détruite, il est difficile de la rétablir. De cette façon, une manipulation du marché peut, si elle est suffisamment grave, porter durablement atteinte à la réputation et saper ainsi le fonctionnement du système financier.



L'analyse des défaillances du marché conduit ensuite à examiner les risques et les conséquences négatives de ces défaillances, parmi lesquelles on peut citer les risques de crédit et de liquidité, l'aléa moral, l'antisélection, les conflits d'intérêts, les crises de confiance, la mauvaise tarification ou encore l'abus de position dominante. Les effets d'incitation méritent une attention toute particulière étant donné leur potentiel de création et d'aggravation des risques. Les facteurs susceptibles d'aggraver les défaillances du marché doivent aussi être pris en compte (par exemple, la faiblesse de la supervision, la médiocrité des pratiques de gouvernement d'entreprise, l'inadéquation des règles fiscales ou l'indigence des régimes de faillite). Il faut ensuite, par une étude factuelle, valider (ou ne pas valider) les problèmes identifiés, grâce à des outils tels que les données, études et enquêtes de marché ainsi que les comparaisons avec d'autres pays. La nature potentiellement mondiale et dynamique des risques et des problèmes doivent également être évaluées. Par exemple, les problèmes détectés ont-ils une origine internationale en plus de leur origine nationale ? Les problèmes pourraient-ils se résoudre d'eux-mêmes ? Enfin, l'analyse des risques doit être permanente de façon qu'il n'y ait aucune discontinuité dans la compréhension des défaillances du marché et de leur évolution.

Étant donné les difficultés rencontrées pour assurer une surveillance et une analyse efficaces, le savoir-faire et les ressources considérables qu'il faut y consacrer, la similarité des problèmes d'un pays à l'autre et la dimension internationale de certaines problèmes de défaillance du marché, la collaboration et l'échange d'informations, au niveau national et international, devraient être vivement encouragés, sous réserve des règles de protection du secret professionnel applicables aux autorités publiques dans le cadre de tout échange d'informations confidentielles.

### I.C. Surveillance et analyse

- a) Le fonctionnement du système financier et de ses liens plus larges, macroéconomiques et mondiaux, devrait être bien compris, de même que les produits, les services, les institutions, les systèmes et les marchés qui sont en rapport avec le système financier.
- b) Des outils et des mécanismes de surveillance devraient être mis en place pour garantir un suivi complet et permanent des évolutions nationales et internationales du système financier, des tendances macroéconomiques et des risques naissants.
- c) Une analyse des défaillances du marché devrait être menée pour évaluer l'efficacité du système financier et, en particulier, comprendre les risques auxquels le système financier et ses participants peuvent être exposés. Il faudrait prendre en compte dans cette analyse la nature potentiellement mondiale et la dynamique de ces risques.
- d) Les pouvoirs publics devraient avoir l'expertise et les ressources nécessaires pour réaliser rapidement une surveillance et des analyses adéquates et pour formuler de solides politiques et réglementations.
- e) Étant donné la complexité et la rapidité d'évolution du système financier, sa nature internationale et ses interactions macroéconomiques au niveau mondial, ainsi que les difficultés soulevées par la mise en œuvre efficace de la surveillance et des analyses, il faudrait veiller en permanence :
  - i) à ce que des informations soient échangées, tant au plan national qu'international, au travers de circuits officiels ou informels, sous réserve des normes de secret professionnel applicables aux autorités publiques dans le cadre de tout échange de renseignements confidentiels ;
  - ii) à ce que le système financier soit analysé et examiné sur une base de collaboration, de même que ses évolutions et les risques qu'il présente et les voies possibles de contagion à l'échelle nationale et internationale ;
  - iii) à ce que des études et des analyses soient réalisées au plan national et international ;
  - iv) ainsi qu'à la mise en place de mécanismes efficaces permettant de favoriser cette collaboration et ces échanges d'informations.

## II. Objectifs de l'action publique

L'articulation des objectifs de l'action des pouvoirs publics est capitale dans la mise en place d'un cadre d'action publique et dans l'élaboration de la réglementation financière, parce que ces objectifs permettent de définir les résultats bénéfiques que l'intervention des pouvoirs publics est censée produire, d'identifier les éventuels arbitrages qui devront être opérés dans les décisions des autorités et leurs choix réglementaires, et d'ancrer les attentes des institutions réglementées et des autres parties prenantes concernées. Ces objectifs jouent par ailleurs un grand rôle dans l'établissement d'un cadre de reddition de comptes à l'intention des pouvoirs publics, des responsables de la réglementation et des organismes de surveillance.

### ***A. Identifier les problèmes et déterminer les motifs d'intervention des pouvoirs publics***

La formulation des objectifs de l'action publique doit s'enraciner dans une identification et une analyse globales des diverses défaillances de marché effectives ou potentielles et, le cas échéant, des besoins économiques et sociaux plus larges. L'intervention des pouvoirs publics est destinée à répondre aux défaillances du marché, réelles ou potentielles, et éventuellement à des besoins plus larges, et elle doit donc être soigneusement axée sur la réalisation de ces objectifs ; si elle réussit, elle procurera les avantages que l'on est en droit d'attendre de la correction de ces problèmes ou de la satisfaction de ces besoins.

Une telle analyse doit consister en premier lieu en un ample examen des défaillances du marché, mais peut aussi, compte tenu de l'existence de considérations d'intérêt public potentiellement plus larges, prendre d'autres formes d'analyse économique et sociale. Une analyse économique plus large pourrait, par exemple, intégrer des éléments relevant de la politique de développement, de la politique industrielle ou encore de la politique de la concurrence. Par exemple, si un pays estime qu'être un centre financier répond à un besoin économique important, notamment en raison des retombées attendues en termes de connaissances et d'augmentation du nombre d'emplois de haute qualité, alors ces besoins pourront être pris en compte dans l'analyse plus large de l'intervention des pouvoirs publics. De la même façon, une analyse sociale pourra être envisagée, et cela signifie qu'il faudra prendre en compte les considérations d'accès, d'équité, de solidarité sociale, de protection de la santé et des revenus, ou encore de promotion de l'épargne à long terme.

Même si de nombreux motifs économiques et sociaux peuvent présider à une intervention des pouvoirs publics, la nécessité d'une telle intervention doit être solidement établie. En général, le fonctionnement du système financier souffre d'un nombre suffisant de problèmes importants (par exemple, des asymétries d'information ou des retombées négatives) pour justifier l'intervention des pouvoirs publics. Même si l'intervention peut paraître impérative à première vue, il faut néanmoins procéder à une analyse approfondie en se demandant quelle est la nature des problèmes, quels sont les avantages potentiels et les coûts d'une telle intervention (sur la base d'une évaluation réaliste de l'efficacité), si les problèmes n'ont pas une dimension internationale et donc une réponse internationale coordonnée ne pourrait pas être plus efficace, si les problèmes identifiés ne sont pas susceptibles de se résoudre d'eux-mêmes et s'il n'y a pas d'autres solutions que l'intervention. Il faut soigneusement examiner les problèmes et complications possibles, les conséquences indésirables ou les coûts imprévus de l'intervention, en se demandant notamment si certaines mesures ou approches seront tenables à terme ou ne conduiront pas à une accumulation de risques (par exemple, en procédant à une analyse des défaillances de la réglementation).

L'analyse générale combinée des défaillances du marché et des besoins économiques et sociaux plus larges d'une part, et la définition des motifs d'une intervention, d'autre part, permettent de hiérarchiser les problèmes du point de vue de leur gravité et de leur impact sur le bien-être, et d'identifier les problèmes qu'il est en fait possible de résoudre grâce à une intervention ainsi que les résultats attendus. Cet exercice de classement et de tri rend possible une définition claire des objectifs et des résultats de l'intervention des pouvoirs publics et fournit un socle pour l'élaboration et la hiérarchisation des objectifs de l'action publique.

## **II.A. Identifier les problèmes et déterminer les motifs d'intervention des pouvoirs publics**

- a) Dans le système financier, les défaillances de marché effectives et potentielles et les besoins économiques et sociaux plus larges devraient être clairement identifiés et analysés, et ces problèmes et besoins devraient être hiérarchisés en fonction de leur gravité et de leur impact sur le bien-être.
- b) Les motifs d'intervention des pouvoirs publics dans le système financier devraient être établis, notamment par une évolution des avantages et coûts potentiels, la prise en compte de la dimension internationale et la recherche des solutions possibles autres que l'intervention, et les objectifs de l'intervention ainsi que les résultats qui en sont attendus devraient être clairement identifiés.

### ***B. Bien articuler les objectifs de l'action des pouvoirs publics***

Les objectifs de l'action des pouvoirs publics à l'égard du système financier devraient être clairement définis et correspondre aux résultats bénéfiques attendus de cette intervention. Les objectifs des pouvoirs publics servent d'ancrage au cadre de l'action publique et de la réglementation, car ils définissent les buts visés par l'intervention des pouvoirs publics et établissent une feuille de route pour l'élaboration et la mise en œuvre plus spécifiques des mesures d'intervention, y compris la réglementation financière.

Les objectifs des pouvoirs publics devraient être fixés à un niveau général, être applicables à l'intégralité du système financier et définir le cadre plus large de l'action publique. Cela étant, ils peuvent aussi être fixés à un niveau davantage microéconomique s'il existe un motif impérieux de différenciation entre des secteurs, institutions ou produits particuliers. Parmi les objectifs généraux de l'action publique visant le système financier, on pourrait citer notamment exemple :

- *La confiance dans le système financier* : Il faut que la confiance du public dans le système financier soit préservée, de façon à ce que les fonctions essentielles du système, notamment l'intermédiation financière, puissent s'exercer.
- *La stabilité systémique* : Il faut que le système financier dans son ensemble soit résistant aux chocs extérieurs et ne soit pas exposé à une rupture systémique comme il s'en produit, par exemple, lorsque la faillite d'une ou de plusieurs institutions financières entraîne la chute d'autres institutions par ailleurs saines.
- *La sécurité et la qualité des institutions financières* : Il faut que les institutions financières impliquées dans le processus d'intermédiation et dans la gestion, la mutualisation et le transfert des risques soient gérées prudemment, étant entendu que la faillite des institutions mal gérées ou de mauvaise qualité doit rester possible.

- *L'intégrité et la transparence des marchés* : Il faut que le système financier fonctionne d'une manière équitable et transparente, en dehors de toute fraude ou de toute manipulation du marché, et que les informations soient exactes, précises et diffusées en temps utile.
- *Les comportements sur le marché et la protection des consommateurs* : Il faut que les fournisseurs de produits et de services financiers interagissent avec leurs clients de manière équitable, transparente et professionnelle, et que les intérêts des consommateurs soient correctement protégés et leurs besoins pris en compte.
- *L'efficacité* : Il faut que le système financier produise des résultats efficaces, en particulier que les capitaux soient répartis de manière efficace et affectés aux utilisations les plus productives, que la tarification des services financiers reflète les coûts et que les rendements attendus des titres, des produits et des instruments financiers reflètent correctement les risques.

Les objectifs de l'action publique doivent être clairement hiérarchisés : il faudrait les classer par ordre de priorité et leur affecter une pondération compte tenu de la portée et de l'ampleur des problèmes sous-jacents. À cet égard, la première des priorités devrait consister à maintenir la confiance dans le système financier et à assurer la stabilité systémique. Par ailleurs, il faut se demander dans quelle mesure les objectifs de l'action publique sont susceptibles d'être contradictoires, ou au contraire synergiques. Pour ce faire, il peut être nécessaire d'analyser spécifiquement de quelle manière les instruments de l'action publique sont à même d'interagir (voir ci-après). Hiérarchiser les priorités des objectifs de l'action publique et comprendre leurs interactions possibles devrait aider à identifier les arbitrages qui seront peut-être nécessaires dans les décisions et les interventions des pouvoirs publics, et également à mettre en lumière les risques encourus au cas où ces objectifs ne seraient pas atteints.

Il peut être nécessaire de définir des objectifs plus spécifiques (et potentiellement différents) pour des secteurs, des institutions ou des produits particuliers, s'il existe des différences substantielles dans les conditions de marché, les pratiques ou encore les participants des différents segments du système financier. Ces différences doivent se fonder sur une analyse des défaillances du marché et sur d'éventuelles considérations économiques et sociales plus larges. Si des objectifs d'action publique se situant au niveau microéconomique sont adoptés, leurs liens avec la hiérarchie plus large des objectifs concernant le système financier dans son ensemble doivent être clairement établis.

### ***C. Garantir la mise en place d'un cadre de responsabilité***

Les objectifs de l'action publique constituent une référence pour mesurer l'efficacité de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière et, en tant que tels, ils établissent un cadre de reddition de comptes. En spécifiant les résultats attendus de l'intervention, ils permettent de mieux déterminer dans quelle mesure les gouvernements et leurs institutions administratives réussissent à remédier aux défaillances de marché observées et à répondre aux besoins économiques et sociaux plus larges identifiés. Ainsi, ils peuvent aider à détecter toute mauvaise compréhension du système financier ou les carences des approches des pouvoirs publics et de la réglementation (y compris toute déficience sur le plan de la coordination internationale), et contribuer de ce fait à une plus grande efficacité de l'action publique et de la réglementation.

### **II.B.1. Les objectifs de l'action publique : cadre de la réglementation financière**

- a) Des objectifs d'action publique clairs devraient être élaborés pour régir le cadre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière.
- b) Les objectifs de l'action publique devraient être fondés sur une analyse correcte de l'action des pouvoirs publics et correspondre aux résultats positifs que l'on est en droit d'attendre lorsqu'on tente de remédier aux défaillances de marché identifiées et de répondre à d'autres besoins économiques ou sociaux plus larges.
- c) Les objectifs de l'action publique devraient viser le système financier dans son ensemble, en allant au-delà des secteurs, des institutions et des produits particuliers.
- d) Les objectifs de l'action publique devraient être hiérarchisés de manière adéquate ; étant donné l'importance de la stabilité du système financier, la priorité absolue devrait être de favoriser la confiance dans le système financier et de répondre aux risques systémiques.
- e) Les arbitrages ou synergies entre les objectifs de l'action publique devraient être soigneusement analysés.

### **II.B.2. Objectifs de l'action publique : niveau microéconomique**

- a) Il peut être nécessaire d'élaborer des objectifs d'action des pouvoirs publics plus spécifiques (et éventuellement différents) pour des secteurs, des institutions ou des produits particuliers, du fait des différences existant entre les conditions de marché, les pratiques et les participants dans les divers segments du système financier.
- b) S'il existe des différences dans les objectifs d'action des pouvoirs publics au niveau microéconomique, celles-ci devraient se rattacher :
  - i) aux conclusions de l'analyse des défaillances du marché et de l'analyse éventuellement plus large des conditions économiques et sociales, et
  - ii) à la hiérarchisation plus large des objectifs d'action publique établi au niveau macroéconomique (comme indiqué au point II.B.1 ci-dessus).

La publication d'objectifs bien articulés garantit un niveau de transparence adéquat du cadre de l'action publique et renforce la responsabilité, car on attendra des gouvernants qu'ils expliquent tout échec manifeste dans la réalisation des objectifs qu'ils avaient fixés. Les objectifs de l'action publique doivent, en tant que de besoin, être explicitement intégrés dans les objectifs assignés aux autorités et organismes gouvernementaux ayant un rôle à jouer dans l'intervention des pouvoirs publics. Même les organes non gouvernementaux indirectement impliqués dans la réglementation du système financier ou de ses participants (du fait d'une adhésion obligatoire, par exemple) devraient avoir des objectifs clairement définis. La publication des objectifs devrait aussi contribuer à orienter les attentes de la profession et des consommateurs.

Il faudrait mettre en place des mécanismes favorisant l'articulation entre les objectifs de l'action publique et la reddition de comptes. Par exemple, les autorités et organismes gouvernementaux concernés devraient publier des rapports annuels dans lesquels ils exposeront leurs objectifs, décriront le cadre général d'intervention et de réglementation et (en tant que de besoin) les méthodes et instruments de surveillance, identifieront les risques et passeront en revue les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs. Dans ce contexte, les autorités publiques concernées (notamment les autorités de surveillance) devraient commenter l'application du cadre réglementaire et des méthodes et instruments qui s'y rattachent et fournir des données statistiques globales sur les principaux aspects de cette application, de manière qu'on puisse mieux comprendre les priorités et les activités de ces autorités. Ces rapports annuels devraient aussi comporter un aperçu des évolutions pertinentes du système financier.

Par ailleurs, des mécanismes de gouvernance interne doivent être instaurés au sein des pouvoirs publics pour garantir que les organismes administratifs concernés s'acquitteront en permanence de ces obligations d'examen et de diffusion d'informations. De tels mécanismes pourront faciliter la mise au jour et l'examen de questions sensibles (par exemple, les mesures correctrices et interventions en cas de défaillance) qui, si elles étaient communiquées au public, risqueraient de saper la confiance et de déstabiliser le système financier. De plus, des indicateurs doivent être élaborés pour aider à mesurer les progrès réalisés dans la réalisation des objectifs de l'action publique. Enfin, il doit y avoir au sein des pouvoirs publics des mesures correctrices permettant de réagir à tout manquement grave des autorités, lorsqu'elles se révèlent incapables d'atteindre les objectifs qui leur ont été fixés. Ces mesures correctrices peuvent être de nature positive (par exemple, l'octroi de ressources et d'une expertise supplémentaires) ou négative (par exemple, à l'extrême, la révocation pour justes motifs), mais elles doivent être appliquées judicieusement pour ne pas compromettre l'exercice indépendant des fonctions de réglementation ou de surveillance.

## II.C. Responsabilité

- a) Les objectifs de l'action publique devraient être rendus publics.
- b) Des mécanismes destinés à favoriser la responsabilité devraient être mis en place, par exemple :
  - i) des rapports annuels publiés par les autorités publiques, comportant :
    - a. *une description des objectifs, un aperçu du cadre réglementaire et des évolutions du système financier à prendre en compte, une identification des principaux risques et des informations sur la façon dont le cadre réglementaire s'attaque à ces risques et s'efforce d'atteindre les objectifs fixés ;*
    - b. *des données statistiques globales sur les principaux aspects de cette mise en œuvre, de façon à mieux saisir les priorités et les activités de l'autorité publique ;*
  - ii) des mécanismes internes de diffusion d'informations et d'examen ;
  - iii) l'élaboration d'indicateurs visant à mesurer les progrès réalisés dans la réalisation des objectifs des pouvoirs publics ;
  - iv) des mesures correctrices au sein des autorités publiques permettant de réagir à tout manquement grave de ces autorités lorsqu'elles se révèlent incapables d'atteindre les objectifs qui leur ont été fixés.

## III. Instruments d'action des pouvoirs publics

L'une des missions essentielles des pouvoirs publics est d'identifier les instruments appropriés qui leur permettront d'atteindre leurs objectifs, et cette mission est particulièrement difficile à remplir dans le secteur financier étant donné la complexité de celui-ci, la grande mobilité et la mondialisation des capitaux, les liens entre le système financier et la politique monétaire et les relations entre les systèmes économiques et financiers nationaux et internationaux, avec les retombées possibles d'un pays à l'autre. Comprendre la nature de chacun des instruments de l'action publique et les effets qu'il peut avoir sur le système financier et économique national et international ainsi que sur d'autres instruments de politique nationale (en particulier la réglementation financière) et sur l'action publique dans les autres pays peut aider à concevoir des mesures d'intervention efficaces et une solide réglementation financière.

## ***A. Identification des instruments de l'action publique dans le secteur financier***

Les pouvoirs publics devraient identifier la gamme d'instruments et de méthodes qu'ils ont à leur disposition et qui sont à même d'avoir une influence sur le fonctionnement du système financier, sur les comportements de ses participants ou sur ses résultats. Pour résumer, un instrument de l'action publique est un outil utilisé par les pouvoirs publics pour atteindre leurs objectifs, et sa définition peut donc être large. Les gouvernements disposent ainsi d'un certain nombre d'instruments, parmi lesquels on peut citer :

- *La surveillance* : La surveillance du système financier est un instrument crucial de l'action publique, car elle garantit que les pouvoirs publics sont en permanence au fait de la réalité du système financier et de son évolution, et elle permet d'apporter une réponse précise et mesurée aux problèmes identifiés. De plus, une surveillance active et constante du système financier par les pouvoirs publics peut souvent influencer positivement les comportements et les perceptions des participants, et décourager les abus ou autres agissements répréhensibles.
- *La persuasion morale reposant sur les solutions de marché* : Les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle de facilitation par l'exercice d'une pression morale reposant sur des solutions de marché, afin de contribuer aux résultats recherchés. Ces solutions de marché peuvent prendre dans ce contexte des formes très diverses, en fonction de la nature du problème, du degré de coordination avec le secteur privé et de l'intensité de la pression morale exercée par les pouvoirs publics. Ces solutions peuvent être envisagées à l'échelle de l'ensemble du secteur et s'appuyer, par exemple, sur des organismes d'autoréglementation activement supervisés par les pouvoirs publics et sur des codes de conduite applicables à l'ensemble d'une profession et prenant, en partie, en compte les attentes des pouvoirs publics. Ces solutions peuvent être également spécifiques à certains participants, en revêtant par exemple la forme de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et de gestion des risques. Les instruments de ce type sont à distinguer des solutions de marché pures et simples, pour lesquelles il n'y a pas implication des pouvoirs publics ou signal d'une possibilité d'implication.
- *La réglementation* : La réglementation financière est un instrument puissant qui a toujours joué un rôle de premier plan dans l'action menée par les pouvoirs publics dans le secteur financier. Elle peut assigner de manière claire et prédéterminée certains résultats aux participants du système financier (droits spéciaux pour les assurés en cas de faillite, par exemple) ou avoir pour but d'influencer le comportement et les actions des participants en imposant des mesures obligatoires, en alignant les risques et les incitations ou en définissant les attentes des pouvoirs publics (réglementation prudentielle, par exemple).
- *Les garanties* : L'octroi de garanties par les pouvoirs publics, ou l'obligation faite aux professionnels de fournir des garanties, peuvent constituer un instrument d'action puissant des pouvoirs publics. L'assurance des dépôts, les fonds de protection des assurés ou les garanties de réassurance pour les pertes du secteur dans le contexte des risques majeurs d'assurance constituent quelques exemples de ces garanties.
- *Les prêts* : La mise à disposition de liquidités (c'est-à-dire de financements à très court terme) et éventuellement les prêts à plus long terme aux participants du système financier sont un autre moyen d'action important des pouvoirs publics.

- *Aides, subventions et programmes* : Les pouvoirs publics peuvent s'efforcer d'atteindre leurs objectifs en octroyant des aides ou des subventions directes, ou en instituant des programmes visant spécifiquement certaines catégories de personnes physiques ou morales. Il peut s'agir d'aides fournies par le truchement du système fiscal, par exemple de déductions d'impôt sur les bénéfices au titre des provisions des sociétés d'assurance ou de déductions d'impôt au titre des primes versées par les personnes physiques ou morales.
- *Prises de participation et de contrôle par l'État* : Les pouvoirs publics peuvent, en constituant leur capital, établir des entreprises publiques spécifiques qui participent au système financier, ou bien ils peuvent aussi, dans le contexte d'une faillite, prendre le contrôle d'une institution financière existante.

Ces instruments de l'action publique, de par leur nature même, sont très différents sur le plan du fonctionnement, de la transparence, de la souplesse, des coûts et de l'impact. Dans la pratique, leurs caractéristiques seront probablement fonction de leurs modalités précises de conception et de mise en œuvre.

Lors du choix des instruments de l'action publique, leur impact direct, ou primaire, sur le système financier, sur ses participants ou sur ses résultats doit être déterminé et évalué. Cette évaluation doit prendre en considération le degré auquel les instruments envisagés réussiront directement à corriger ou à prévenir les défaillances de marché observées ou à résoudre les éventuels problèmes économiques et sociaux plus larges, et apporteront ainsi de réels avantages ; leur coût doit aussi être évalué. Par ailleurs, il faut analyser leur impact secondaire, qui peut réduire l'efficacité du ou des instruments choisis et influencer sur la nécessité ou l'efficacité d'autres instruments de l'action publique et sur les besoins de coordination internationale ; comme impact de ce type, on peut mentionner les effets d'incitation ou les effets de retombée.

La mise en œuvre de certains instruments de l'action publique peut en effet quelquefois avoir des effets d'incitation négatifs, comme l'aléa moral, si les activités des participants ne peuvent pas être entièrement contrôlées. Par exemple, l'existence d'une assurance des dépôts peut, tout en favorisant la confiance dans le système bancaire, inciter les banques à prendre davantage de risques dans leurs activités et moins inciter les déposants à surveiller les banques. De tels effets risquent de réduire l'impact global de la garantie et de nécessiter un renforcement de la réglementation financière (et, par voie de conséquence, de la supervision) afin de mieux contrer les effets d'incitation négatifs que de telles mesures peuvent avoir sur la gestion des banques. L'adoption de mesures spéciales dans un contexte de crise financière peut assurer la stabilité financière nécessaire, mais aussi avoir d'importants effets négatifs sur les incitations. Il faut donc concevoir des stratégies efficaces de démantèlement de ces mesures spéciales au stade même de la mise en œuvre des instruments d'action.

Étant donné les étroites interactions financières et économiques entre les pays, les retombées internationales des instruments de l'action publique doivent aussi être prises en compte. L'adoption d'instruments d'action peut en effet avoir des impacts économiques ou financiers positifs ou négatifs sur d'autres pays, ce qui peut amener ces pays à réagir par certaines mesures, et la combinaison de toutes ces politiques peut finalement se révéler positive ou négative pour le système économique et financier mondial dans son ensemble. Ces retombées peuvent créer des conflits de politiques entre les pays, mais elles peuvent aussi, à l'inverse, servir de point de départ à des réponses internationales coordonnées qui seront bénéfiques pour le bien-être. Par exemple, il est admis qu'un accord international sur un cadre commun régissant les fonds propres des banques est nécessaire pour éviter une situation dans laquelle des règles nationales disparates risquent d'être



axées sur la compétitivité nationale, aggravant ainsi les risques pour le système financier mondial. A la lumière des retombées possibles, il est impératif que, pour chaque instrument de l'action publique, la nécessité et la possibilité d'une coopération et d'une coordination internationales soient identifiées.

### III.A. Identifier les instruments d'action et leur impact

- a) La gamme des instruments à la disposition des pouvoirs publics qui sont à même d'influer sur le fonctionnement du système financier, les comportements de ses participants ou ses résultats devrait être identifiée ; à cet égard, la réglementation financière devrait être envisagée comme un instrument clé de l'action des pouvoirs publics, mais absolument pas le seul.
- b) Les caractéristiques et les conséquences possibles de chacun des instruments d'action devraient être identifiées et éclaircies, en particulier en termes de coût, d'incitations et de retombées internationales.
- c) Il faudrait s'attacher à évaluer de quelle manière on pourrait réagir aux incitations ou retombées négatives éventuelles, par exemple en variant les instruments utilisés ou en prenant des mesures de coordination internationale. Il faudrait prévenir a priori ces effets grâce à des actions appropriées, en particulier :
  - i) tout effet d'incitation négatif découlant de l'utilisation d'instruments de l'action publique (aléa moral, par exemple) devrait être autant que possible contrôlé a priori grâce à des mesures adéquates d'atténuation des risques ;
  - ii) la nécessité et la portée d'une coopération et d'une coordination internationales devraient être précisées à l'avance pour chaque instrument de l'action publique qui doit être mis en œuvre.

### ***B. Aligner les instruments de l'action publique sur les objectifs des pouvoirs publics***

Sur la base des impacts directs attendus, et compte tenu des effets secondaires possibles tels que les effets d'incitation ou de retombée, les pouvoirs publics doivent apporter un soin tout particulier à la sélection des instruments appropriés qu'ils vont utiliser et ils doivent aussi envisager et étudier comment ils pourraient le cas échéant les combiner au mieux. A cet égard, un certain nombre de considérations entrent en jeu :

- Il faut généralement combiner plusieurs instruments d'action pour assurer l'efficacité de l'intervention des pouvoirs publics et parvenir ainsi aux résultats souhaités tels que définis par les objectifs de l'action publique. Compte tenu de la portée de ces objectifs, du nombre potentiellement élevé de domaines du système financier (y compris ses fondements mêmes et éventuellement le système économique au sens large) dans lesquels une intervention peut être nécessaire pour atteindre chacun des objectifs de l'action publique, des contributions possibles de plusieurs instruments d'action publique et des effets secondaires que les différents instruments sont susceptibles d'avoir, il est peu probable qu'il existe une analogie parfaite entre un instruments d'action et un objectif.
- La combinaison d'instruments retenue doit être conçue de manière à répondre aussi précisément que possible aux défaillances de marché identifiées ou aux besoins économiques et sociaux plus larges visés par chacun des objectifs des pouvoirs publics ; en outre, cette combinaison doit correspondre à l'approche la moins coûteuse, c'est-à-dire que, sans sacrifier l'efficacité, c'est celle qui doit avoir le coût le plus faible.
- La combinaison d'instruments retenue, et la conception de ces instruments, doivent refléter la priorité attachée à l'objectif visé ainsi que la tolérance au risque d'échec de l'action publique ; par exemple, il est probable que la recherche de la stabilité systémique reposera dans une large mesure sur des instruments d'action publique dont le résultat est

relativement sûr (notamment une surveillance étroite, une réglementation impérative et l'apport de liquidités en urgence) et beaucoup moins sur des instruments dont le résultat est plus incertain, de façon à minimiser le risque extrême et coûteux de défaillance systémique.

- Dans la mesure où des instruments d'action peuvent être utilisés pour atteindre plusieurs objectifs, les conflits potentiels entre ces objectifs doivent également être pris en compte lors du choix et de la conception de la combinaison d'instruments qui sera retenue.
- La conception et la combinaison des instruments doivent être ajustées pour tenir compte des effets d'incitation susceptibles d'affecter les instruments de l'action publique et d'interférer avec eux. Cela peut nécessiter la mise en place de contrôles de compensation du risque (techniques d'atténuation des risques, par exemple) dans l'instrument responsable de ces effets ainsi qu'un ajustement des autres instruments d'action publique. Les prêts ou les garanties sont des instruments de l'action publique pour lesquels les effets d'incitation doivent être soigneusement évalués et pour lesquels il faut concevoir a priori des techniques et des mécanismes appropriés d'atténuation des risques. Par exemple, des contrôles sont normalement exercés sur l'apport de liquidités par la banque centrale pour s'assurer que les prêts ne sont consentis qu'à des établissements financiers solvables, mais manquant de liquidités, ce qui contribue à minimiser à la fois le risque d'utilisation inappropriée des facilités de prêt et le risque budgétaire pour l'État. Cela montre qu'il est souvent nécessaire d'associer la réglementation à d'autres instruments de l'action publique, car elle fournit un cadre qui permet de mettre en place des mécanismes appropriés de contrôle des risques.
- Lors de la conception et de la combinaison des instruments choisis pour atteindre chacun des objectifs de l'action publique, il pourra être souhaitable d'introduire des variantes en fonction de facteurs spécifiques tels que la nature des produits, des services, des institutions, des secteurs, des systèmes, des marchés ou des participants. Par exemple, des distinctions pourront être opérées selon le secteur d'activité, la qualité de la gestion du risque par une institution ou les catégories de clients concernés (particuliers ou institutionnels). Il faut procéder prudemment lorsqu'il s'agit de choisir entre l'application spécifique ou universelle d'un instrument d'action publique, car il se peut que des défaillances de marché ou d'autres problèmes identifiés soient mal résolus ou ignorés, ce qui risque d'aboutir à un échec potentiellement dommageable de l'action publique.
- Lors du choix, de la conception et de la mise en œuvre des instruments de l'action publique, il faut prendre en compte les retombées possibles sur d'autres pays, étant donné la mondialisation du système économique et financier. Une coordination internationale est nécessaire dans les domaines où les retombées sont les plus fortes, sans perdre de vue les limites inhérentes à une telle coordination compte tenu du caractère national des systèmes d'action des pouvoirs publics.

Le choix et la conception des instruments de l'action publique, ainsi que leur alignement sur les objectifs des pouvoirs publics, doivent être transparents et justifiés auprès du public. Ce niveau de transparence devrait permettre de mieux comprendre le cadre d'action qui s'appliquera au secteur financier tout en assurant un contexte approprié aux interventions de l'État. Il peut aussi contribuer à conforter la confiance du public dans le système financier ; par exemple, la sensibilisation du public au système d'assurance des dépôts et sa connaissance de ce système sont

essentielles pour la stabilité. La transparence suppose des informations sur la nature, le montant et le coût de toute intervention publique ayant pour but de renflouer une institution financière ou, en cas de crise, de sauvegarder le système financier (ces informations concernant, par exemple, les garanties, les prêts et les injections de capitaux). La transparence est particulièrement nécessaire en cas de grande réforme de l'action publique ou de la réglementation dont les motifs doivent être dûment explicités.

L'utilisation des instruments d'action publique devrait être la plus transparente possible. Il est toutefois admis que, dans des contextes spécifiques, cette transparence peut se révéler inappropriée ou contre-productive, voire mettre en péril la stabilité du système financier. Il peut être opportun par exemple d'entretenir une ambiguïté constructive pour certaines mesures afin de garantir un alignement correct des incitations au sein du système financier. Il peut aussi être nécessaire, dans certaines circonstances, de préserver la confidentialité de façon à prévenir tout mouvement de panique ; en revanche, il faut mettre en place des mécanismes adéquats de reddition de comptes au sein des autorités publiques pour assurer une surveillance correcte des mesures prises.

Enfin, étant donné les similitudes qui existent entre les problèmes affectant les systèmes financiers dans tous les pays, les étroites interactions et les larges retombées entre les pays, et également la nécessité probable d'une coordination internationale, il conviendrait de renforcer les analyses et les examens internationaux de l'action publique. Cette collaboration devrait être ciblée et permettre de repérer les domaines nécessitant une coordination et une mise en œuvre internationales des politiques à un degré particulièrement élevé. Elle devrait impliquer un suivi des risques en cause ainsi que l'analyse et la mise au point d'actions de la part des pouvoirs publics. Des mécanismes appropriés de gouvernance et de diffusion d'informations devraient être mis en place pour assurer une collaboration durable. Le Conseil de stabilité financière et l'OCDE constituent des plates-formes en vue d'une amélioration de la collaboration pour la politique à l'égard du secteur financier.

### **III.B. Aligner les instruments d'action sur les objectifs des pouvoirs publics**

- a) Sur la base de l'impact attendu, et compte tenu des effets possibles d'incitation et de retombée, les pouvoirs publics devraient examiner avec soin quels sont, pour chacun de leurs objectifs, les instruments d'action les plus adaptés et la meilleure façon de les combiner. À cet égard :
  - i) la combinaison choisie d'instruments d'action devrait cibler aussi précisément que possible les défaillances identifiées du marché ou les besoins économiques et sociaux plus larges sur lesquels s'appuie chaque objectif d'action ;
  - ii) la combinaison choisie d'instruments et leur conception devraient refléter la priorité attachée à l'objectif visé ainsi que la tolérance corrélative au risque d'échec des pouvoirs publics.
  - iii) pour autant qu'un instrument puisse être utilisé pour atteindre plusieurs objectifs, les conflits potentiels entre ces objectifs des pouvoirs publics devraient être identifiés et réglés en conséquence ;
  - iv) le choix et la conception des instruments devraient être ajustés pour tenir compte des effets d'incitation susceptibles d'interférer avec l'ensemble des moyens d'action. Cela peut nécessiter la mise en place de contrôles a priori des risques dans l'instrument responsable de ces effets, et un ajustement des autres instruments d'action.
  - v) des facteurs particuliers comme le secteur d'activité, le type d'institution et le type de consommateurs devraient dans certaines circonstances être pris en compte dans le choix et la conception des instruments pour chacun des objectifs d'action. Ces particularités devraient être bien fondées et ne devraient pas aggraver par inadvertance le risque d'échec des politiques ;
  - vi) il faudrait donner priorité à l'efficacité, mais aussi prêter toute l'attention nécessaire au coût d'adoption des instruments ; à cet égard, la solution la moins coûteuse devrait être adoptée.

- b) Le choix des instruments et leur articulation sur les objectifs des pouvoirs publics devraient être transparents et leurs motifs devraient être exposés publiquement, en particulier dans le cadre de toute réforme importante des politiques ou des réglementations ou de toute mesure spéciale d'intervention en cas de crise. Il faudrait aussi que l'utilisation des instruments soit transparente. Cela étant, dans certains contextes ou certaines circonstances, il peut être nécessaire :
- i) d'entretenir une ambiguïté constructive, de manière à garantir un alignement correct des incitations ;
  - ii) de garantir la confidentialité, afin de préserver la confiance du public. Toutefois, des mécanismes appropriés de responsabilité devraient être mis en place au sein des autorités publiques pour assurer un contrôle adéquat des mesures prises.
- c) Le choix, la conception et la mise en œuvre des instruments d'action doivent prendre en compte, vu la mondialisation du système financier et économique, les retombées des politiques d'un pays à l'autre. La collaboration et l'examen des politiques concernant le secteur financier doivent être renforcés au niveau international et mettre l'accent sur les domaines nécessitant une étroite coordination entre les pays.

### ***C. La spécification de la réglementation financière et ses principes***

La réglementation financière est l'un des principaux instruments à la disposition des pouvoirs publics. Comme c'est le cas des autres instruments de l'action publique, la réglementation financière doit, si elle est adoptée, être conçue de manière à répondre aux problèmes détectés le plus efficacement possible et pour un coût le plus bas possible. Il faut aussi tenir compte des effets d'incitation négatifs qu'elle peut avoir et des éventuelles retombées internationales. Ces deux éléments doivent trouver une réponse, et il faut aussi remédier à tous les autres effets secondaires éventuels.

La réglementation financière est cependant un instrument d'action publique particulier. Son mode opératoire et ses caractéristiques doivent donc être étudiés de près ; à cet égard, il est important de définir et de bien comprendre la notion de « réglementation ». Au sens strict, la réglementation est un instrument ou un mécanisme grâce auquel l'État (ou un organisme public) ou le parlement impose à une personne physique ou morale certaines obligations. La réglementation peut prendre diverses formes : il pourra s'agir de politiques, de dispositions législatives ou réglementaires, ou d'autres types d'instruments à la disposition de l'État ou du parlement. Elle doit cependant être appréhendée largement et on peut considérer qu'elle recouvre :

- tous les principes ou règles qui sont imposés à ou qui visent des personnes physiques ou morales et qui les obligent à agir d'une certaine manière ou, au contraire, leur interdisent certains actes ;
- tous les principes ou règles destinés à avoir un impact sur le comportement (et pas uniquement les actes) de personnes physiques ou morales, y compris les règles ou principes qui définissent des attentes concernant ce comportement ou qui ont un impact sur les risques ou les incitations auxquels ces personnes sont confrontées ;
- toutes les règles qui définissent directement des droits ou des résultats concernant des personnes physiques ou morales, par exemple le rang de priorité d'un créancier dans une faillite ou l'accès aux biens publics ;
- les mécanismes et les systèmes utilisés pour mettre en œuvre et pour faire appliquer des règles ou des principes, ou pour assurer la concrétisation de comportements ou de résultats – il peut s'agir de systèmes de coopération et de supervision entre des organismes publics, de systèmes de surveillance des entreprises imposés par la législation (commissaires aux comptes par exemple), ou encore d'organismes d'autorégulation pour

autant que l'adhésion soit obligatoire et que ces organismes soient soumis à la surveillance des pouvoirs publics.

En bref, la réglementation implique l'établissement de règles ou de principes ainsi que systèmes ou mécanismes s'y rattachant qui : (i) ont pour but, par divers moyens, d'influencer, d'affecter ou de contrôler le comportement et les actes de personnes physiques ou morales, avec l'objectif plus large d'obtenir les résultats souhaités, ou (ii) accordent directement des droits ou assignent des résultats à des personnes physiques ou morales. Cette définition très large permet de prendre en compte les principaux éléments et les principales spécificités de la réglementation financière.

La réglementation étant ainsi conçue, les caractéristiques clés de la réglementation financière qui la différencient d'autres instruments de l'action publique concernant le secteur financier peuvent être identifiées ; on peut citer en particulier les points suivants :

- *Caractère directif* : La réglementation financière a pour objet d'imposer des résultats au système financier, ou bien de contrôler ou de guider le comportement et les actes de ses participants de manière à parvenir aux résultats souhaités. De plus, la réglementation financière contient en elle-même (sous la forme d'une politique ou de dispositions législatives ou réglementaires) l'ordre directif qu'elle cherche à imposer au système financier et à ses participants ; cette caractéristique lui confère à l'évidence un niveau de transparence intrinsèque.

À la différence de la réglementation de bien d'autres secteurs économiques, la réglementation financière vise particulièrement à influencer ou à contrôler le *comportement* de certaines catégories de participants au système financier de manière à garantir la prudence, la sécurité, l'intégrité et la transparence des principaux acteurs, institutions, systèmes et marchés du système financier. Par exemple, la réglementation prudentielle des établissements financiers et des groupes financiers n'impose pas seulement des normes de solvabilité ; elle est également susceptible d'affecter le comportement de ces établissements et groupes en influençant le coût du capital pour les différentes activités financières.

- *Contrainte* : La réglementation financière a, la plupart du temps, force de loi, ou s'appuie sur la crainte d'une sanction de l'État et, pour la réglementation visant à influencer les comportements, sur la crainte de pénalités en cas de non-respect. Les sanctions et pénalités administratives peuvent être complétées par des dispositions de droit civil dans la législation applicable ainsi que par des dispositions de droit pénal. Au minimum, on peut s'attendre à ce que le non-respect de la réglementation ait des conséquences juridiques ou des retombées en termes de réputation.
- *Supervision* : Lorsque la réglementation financière cible spécifiquement certains comportements et certains actes, au lieu de prescrire des résultats particuliers, un niveau de supervision est généralement prévu afin de garantir la discipline. En conséquence la réglementation financière suppose souvent un contrôle de la part de l'État (c'est pourquoi, aux fins des présentes orientations, la réglementation couvre les mesures de surveillance). À cet égard, il est très important que le système de supervision soit capable de favoriser une discipline efficace ; par exemple, les instances chargées de la supervision doivent avoir les prérogatives juridiques appropriées, posséder un niveau élevé d'expertise et être dotées d'un personnel suffisant, et mettre en œuvre des techniques de supervision efficaces. En outre, des mécanismes de responsabilité doivent

être en place pour faire en sorte que les instances de supervision atteignent leurs objectifs.

Ces éléments de différenciation donnent une indication sur certaines questions de conception et de mise en œuvre propres à la réglementation financière, qui peuvent avoir des répercussions sur son efficacité et son efficience. Des choix doivent être opérés quant à la nature et au contenu des ordres directifs, au degré de contrainte nécessaire pour encourager les comportements souhaités ou spécifier des résultats et, le cas échéant, à l'intensité de la supervision requise pour les participants concernés.

Étant donné l'importance des comportements dans la réglementation financière, une question fondamentale concerne l'orientation et la précision de l'ordre directif donné aux participants visés — c'est-à-dire le choix entre règles et principes. Une approche de la réglementation financière fondée sur des principes définit des attentes générales, de haut niveau, en matière de comportement, laissant aux participants concernés le choix de décider par quels moyens ils parviendront à respecter ces normes de comportement. En revanche, les règles prescriptives exigent l'adoption de comportements ou d'actes spécifiques, ou à l'inverse les interdisent.

En mettant l'accent sur des résultats comportementaux de haut niveau (qui trouvent leur expression dans les principes eux-mêmes et reflètent fondamentalement les objectifs de l'action publique), une approche fondée sur des principes offre un cadre de réglementation souple, à même de s'adapter aux évolutions structurelles et institutionnelles du système financier, dans la mesure où il est probable que les résultats comportementaux souhaités vont rester stables au fil du temps pour autant que les objectifs d'action publique qui les sous-tendent restent identiques. Une telle approche a également pour but d'aligner les incitations sur les comportements souhaités de façon à favoriser le respect de la réglementation ; elle y parvient notamment : (a) en assurant la transparence des comportements attendus, si bien qu'il est alors potentiellement risqué pour ceux qui sont soumis à ces principes d'avoir des agissements qui produiront des résultats éloignés des normes établies ; (b) en donnant à ceux qui visent les principes l'occasion de rechercher les modalités les plus efficaces et les plus efficaces pour les respecter ; et (c) en s'en remettant aux forces du marché et aux pressions connexes en termes de réputation en tant que mécanismes de discipline. Ces effets d'incitation peuvent devenir si puissants que les entreprises élaborent alors des règles trop détaillées pour garantir le respect des principes et développent une aversion au risque. L'approche de la réglementation fondée sur des principes paraît mieux convenir aux domaines de gouvernance, à un type de gestion des risques et aux modalités de contrôle interne pour lesquels les résultats comportementaux jouent un grand rôle et une démarche qualitative ou l'exercice d'un jugement sont nécessaires pour évaluer la conformité. L'un des principaux risques de la réglementation fondée sur les principes est qu'elle peut laisser place à une marge d'interprétation des principes, ce qui peut se traduire par un large éventail de résultats réglementaires.

À l'inverse, une approche fondée sur des règles a pour objectif de parvenir aux résultats souhaités grâce à des mesures plus concrètes, soit en précisant directement les mesures spécifiques qui doivent être prises ou les comportements qui doivent être adoptés (ou évités), soit en précisant les moyens (directs ou indirects) par lesquels les actes ou les comportements seront réalisés (ou évités). Dans la première catégorie, on peut citer, par exemple, les règles de solvabilité qui fixent des seuils capitalistiques, lesquels protègent contre toute perte inattendue et améliorent ainsi la sécurité et la qualité d'un établissement financier ; dans la seconde catégorie, on trouve les règles de gouvernement d'entreprise qui prescrivent par exemple le nombre minimum d'administrateurs indépendants devant siéger au conseil d'administration et qui sont destinées à favoriser de meilleures pratiques en

matière de prise de décision et de gestion des risques, et contribuent là aussi à améliorer la sécurité et la qualité des entreprises. Les règles présentent une sécurité d'application plus grande et peuvent ainsi être utilement mises en œuvre lorsque les mesures fondées sur des règles peuvent normalement aboutir directement à la réalisation d'un objectif d'action publique et lorsqu'un échec de l'action publique pourrait difficilement être toléré. L'approche fondée sur des règles, en facilitant l'évaluation de la conformité par les autorités de surveillance et par les institutions et marchés réglementés, et aussi les comparaisons quantitatives, paraît mieux convenir à des domaines comme les normes de fonds propres, où les considérations d'égalité des conditions de concurrence sont particulièrement importantes. Cependant, les règles peuvent aussi être appliquées de manière incohérente, se révéler incomplètes, être vite dépassées du fait de la rapidité de l'innovation ou encore encourager des vérifications extrêmement superficielles. À l'extrême, on peut même en arriver à des évitements et à des arbitrages réglementaires entre les secteurs et les marchés.

Étant donné que les principes se situent par nature à un niveau élevé, une approche fondée sur des principes implique souvent de s'en remettre, pour garantir une discipline correcte, à la supervision plutôt qu'à la contrainte, dans la mesure où les sanctions ne peuvent être imposées qu'en cas de preuve manifeste de la violation du principe concerné. Il est nécessaire qu'une supervision active et pointue soit mise en place pour surveiller correctement les comportements, identifier les violations des principes et se montrer crédible s'il faut appliquer des sanctions. À l'inverse, une approche fondée sur des règles peut s'appuyer plus facilement sur la contrainte, parce que les transgressions sont plus nettes, tout en s'accompagnant d'une supervision. Une approche fondée sur des règles peut simplifier la tâche des institutions et marchés réglementés et celle des instances de supervision, mais elle peut se révéler très coûteuse si les règles sont très nombreuses et elle peut créer des conflits ou des charges inutiles si de multiples ensembles de règles qui se recoupent s'appliquent au niveau national ou international. Au total, chacune des approches a ses avantages et ses inconvénients, et le dosage précis entre les principes et les règles dépendra du contexte, des objectifs des pouvoirs publics et de la tolérance à un échec de l'action publique ainsi que du niveau de développement du système financier et des autres facteurs spécifiques au pays.

Pour la formulation de la réglementation financière, l'expérience des pays de l'OCDE montre qu'il y a lieu de respecter un ensemble de principes généraux. On trouvera ci-après dix grands principes de réglementation financière efficace et efficiente. Ces principes ont trait à l'orientation de la réglementation financière, au processus qui doit régir son élaboration et sa mise en œuvre et à sa dimension internationale. Ces principes généraux sont les suivants :

### *Nature de la réglementation*

1. **Précaution** : La théorie et l'expérience montrent que le fonctionnement du système financier souffre de sérieux problèmes, dont certains peuvent se révéler très coûteux. En conséquence, il convient d'adopter en matière de réglementation financière une approche fondée sur la précaution, reflétant l'importance qui s'attache à la préservation de la confiance dans le système financier et de la stabilité systémique (voir la section II.B), sans laquelle les autres objectifs de l'action des pouvoirs publics ne peuvent être atteints. Les responsables de l'action publique devraient activement anticiper les nouveaux risques et les nouveaux problèmes et y remédier (y compris par un étroit suivi du système financier et des évolutions macroéconomiques), sans attendre qu'une crise éclate pour mettre en

œuvre des réformes<sup>1</sup>. Cette approche sous-entend que, dans une analyse coûts-avantages, il faut accorder aux avantages de la réglementation financière — souvent difficiles à quantifier en l'absence de crise — une importance et une pondération adéquates. De plus, les coûts devraient dans une forte proportion être supportés au départ sous la forme de mesures a priori d'atténuation des risques, et pas sous la forme de réactions a posteriori, qui nécessiteront probablement des interventions plus coûteuses des pouvoirs publics. Une approche fondée sur la précaution pourrait comporter, par exemple, des mesures anticycliques pour la réglementation concernant la constitution de provisions par les banques et leur solvabilité, ou des obligations relatives aux marges de risque pour le calcul des réserves techniques des assureurs. Ces mesures a priori seront d'autant plus importantes que le ou les objectif(s) concerné(s) auront une priorité plus élevée. Enfin, conformément à cette approche, les cadres d'intervention et de correction des défaillances doivent être mis en place a priori de façon que les autorités publiques aient les prérogatives juridiques nécessaires pour traiter rapidement les problèmes.

2. **Optique du risque** : Parmi les instruments d'action des pouvoirs publics, la réglementation financière peut être considérée comme le moyen le mieux à même de gérer et de maîtriser les risques dans le système financier de façon exhaustive et systématique. Ces risques sont liés à l'apparition effective ou potentielle de défaillances des marchés (voir la section I.C) et sont donc de nature à compromettre la réalisation des objectifs d'action des pouvoirs publics. La réglementation financière (et la surveillance, sa composante connexe) devrait être axée sur ces risques et donner priorité à ceux qui, de par leur nature ou leur impact, sont le plus susceptibles de compromettre la réalisation des objectifs (par exemple, la confiance du public, la stabilité systémique, la sécurité et la solidité, les comportements adéquats sur le marché et la protection des consommateurs).

Une approche axée sur le risque nécessite une évaluation de la nature, de la portée et de l'intensité des différents types de risques auxquels sont exposés les participants au système financier (y compris les consommateurs) et des capacités d'absorption et de gestion de ces risques par les participants, au niveau individuel, institutionnel ou sectoriel, aussi bien qu'au niveau des marchés ou de l'ensemble du système. Une réglementation conçue dans l'optique du risque s'efforce de mettre en place une approche cohérente et systématique des risques que présente le système et des capacités de réponse au risque. Cette approche peut aboutir à une réglementation et une supervision différenciées des produits, services, institutions, services et systèmes, compte tenu des différents types de risques, de leur probabilité, de la portée et de l'intensité de leur impact et des capacités d'absorption et de gestion de ces risques par les participants. L'approche fondée sur le risque n'impose pas un système uniforme de réglementation lorsqu'il existe des différences sensibles au niveau des risques et des capacités d'absorption et de gestion de ces risques.

L'approche fondée sur le risque ne vise pas nécessairement à éliminer tous les risques que présente le système financier (même si, pour certains risques, leur maîtrise totale peut être un objectif adéquat), mais elle reconnaît que la prise de risque est un élément fondamental du système

---

<sup>1</sup> Ce principe ne doit pas être assimilé au « principe de précaution » que l'on rencontre dans la législation et la réglementation d'autres domaines de l'action publique.



financier, tout en s'efforçant de gérer et de réduire les risques qui menacent véritablement la réalisation des objectifs des pouvoirs publics. La réglementation dans l'optique du risque, tout en comportant une hiérarchisation des risques, n'ignore pas les probabilités et les impacts plus faibles ou certains types de risques pouvant être importants pour certains participants au système, avoir un caractère intrinsèquement cumulatif, se caractériser par leur nouveauté et se traduire par un échec de la réglementation.

La réglementation dans l'optique du risque et la surveillance qui s'y rattache devraient assurer et favoriser une saine gestion des risques dans le système financier et renforcer les incitations à un comportement prudent et adéquat. Puisque la réglementation dans l'optique du risque peut, en raison des liens qu'elle est susceptible d'avoir avec les variables macroéconomiques plus larges, donner des résultats procycliques et donc aboutir inintentionnellement à une accumulation de risques, il peut être nécessaire d'y intégrer un élément prospectif de précaution.

Le degré auquel une approche fondée sur le risque peut être adoptée dépend du niveau de développement du système financier du pays, du degré de sophistication de ses produits, institutions, systèmes et marchés, et aussi de ses capacités de surveillance. Lorsque la réglementation financière ne vise pas seulement les défaillances du marché, mais des objectifs économiques et sociaux plus larges, il faut pleinement prendre en compte son impact sur les risques que présente le système financier et y remédier dans toute la mesure du possible.

- 3. Alignement des incitations :** À la différence de la réglementation d'un grand nombre d'autres secteurs économiques, la réglementation financière a tout particulièrement pour objet d'influencer ou de contrôler le comportement des participants au système financier. Il peut être néanmoins difficile, en pratique, de contrôler des comportements, ce qui limite les possibilités qu'offre la réglementation financière pour atteindre les résultats souhaités ; de plus, la réglementation, comme les autres instruments d'action, peut avoir des effets négatifs d'incitation (aléa moral, par exemple), auxquels il faut remédier. La réglementation financière devrait donc s'efforcer, directement ou indirectement, d'aligner les *incitations* des participants sur les objectifs d'action des pouvoirs publics, en modulant correctement la nature et la vigueur de la contrainte ou de la supervision et en utilisant éventuellement d'autres instruments pour renforcer cette action. Par exemple, favoriser une politique adéquate de rémunération dans les institutions financières peut contribuer à la mise en place de saines incitations et être un moyen complémentaire d'instaurer une prise de risque prudente. Il faut que les incitations soient alignées a priori, parce que les problèmes d'incitation, une fois installés, sont souvent difficiles à résoudre. Une application efficace de la réglementation financière et une bonne dissuasion grâce à des sanctions bien ajustées sont importantes pour que s'instaurent de saines incitations.

Un moyen efficace peut être utilisé pour favoriser l'alignement des incitations : faire en sorte que les institutions financières (et les autres participants au marché) sachent fort bien qu'elles peuvent faire faillite et qu'elles doivent par conséquent gérer correctement leurs risques. Cette reconnaissance de l'éventualité d'une faillite peut contribuer à renforcer la discipline sur le marché. Il importe, à cet égard, que le cadre de réglementation et de supervision précise que le conseil d'administration des institutions financières, et aussi sa haute direction, sont responsables de la bonne gestion des activités de leur entreprise et d'un traitement

efficace des risques liés à ces activités. La finalité de la réglementation n'est pas de chercher à empêcher à tout prix la faillite d'un établissement, mais de prévenir avant tout une telle faillite tout en facilitant son règlement méthodique et en protégeant les particuliers si elle advient. Si les victimes potentielles de la faillite d'une institution ou d'un participant sont très nombreuses et si le préjudice potentiel est de grande ampleur, le comportement de l'institution financière et de ses clients peut être faussé ; le système de réglementation et de surveillance, de même que le régime de la faillite, devraient prêter attention ex ante à ces effets potentiels.

La réglementation financière pourra en outre s'appuyer sur les forces du marché pour favoriser de saines incitations. Des marchés concurrentiels, se doublant d'un dispositif adéquat d'information et de transparence, pourront contribuer à assurer de saines incitations ; c'est pourquoi il faut prendre expressément en compte cet élément dans la conception de la réglementation financière. Les pressions de ce type peuvent s'exercer par une ou plusieurs voies, notamment : les pratiques des concurrents sur le plan des prix, de l'offre et de l'innovation ; les demandes des clients, particuliers ou institutionnels, qui peuvent passer à la concurrence ; les exigences des investisseurs, qui peuvent, s'ils ne sont pas satisfaits, pénaliser la valeur actionnariale de l'institution financière ; enfin, le rôle que peuvent jouer certains tiers comme les agences de notation et les intermédiaires, par leur influence et leur pouvoir de sanction. Cela étant, il faut soigneusement évaluer le poids accordé aux forces du marché dans la réglementation financière, car il est possible qu'elles donnent les mêmes résultats négatifs que ceux auxquels voulait remédier la réglementation. Il faut procéder à une analyse des défaillances du marché pour déterminer le rôle que doivent jouer les forces du marché dans la réglementation.

4. **Exhaustivité** : La réglementation financière devrait être exhaustive par nature, en faisant en sorte que tous les problèmes détectés (défaillances du marché et besoins économiques et sociaux plus larges) soient correctement traités, au niveau national et international, et que tous les instruments et mécanismes de réglementation et de surveillance qui sont nécessaires soient utilisés pour réaliser les objectifs des pouvoirs publics, y compris en associant la réglementation à d'autres instruments d'action. L'exhaustivité signifie que tous les participants au système financier et les produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés doivent être soumis à un cadre adéquat de réglementation et de supervision ainsi qu'à la surveillance qui s'impose. Elle signifie aussi que les composantes interconnectées du système financier, en termes de groupes financiers, de secteurs, de systèmes ou de marchés, de même que les conditions macroéconomiques plus larges, devraient être prises en compte dans une optique intégrée, de façon à pouvoir détecter correctement les risques liés et les voies de contagion et, si nécessaire, y remédier, aussi bien au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique. L'exhaustivité exige que soient utilisés tous les instruments et mécanismes appropriés pour mettre en œuvre une démarche globale et intégrée de réglementation et de supervision des participants, produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés.
5. **Cohérence et neutralité concurrentielles** : La réglementation financière devrait être appliquée de manière cohérente et "fonctionnellement équivalente" (c'est-à-dire neutre du point de vue des produits, des institutions, des secteurs et des marchés, de sorte que les facteurs de risque et les problèmes qui sont similaires soient traités par la réglementation de façon équivalente, coordonnée et intégrée), faute de quoi on pourra voir se créer des inégalités concurrentielles et des

possibilités d'arbitrage réglementaire, ainsi que des failles réglementaires. Les problèmes de défaillance des marchés transgressent les frontières de la réglementation et de la supervision, mais ils peuvent en fait être accentués par elles et il faut donc les traiter de façon cohérente.

Ce principe prend de plus en plus d'importance à mesure que s'effacent les frontières entre produits, services, institutions et marchés et que se développent les conglomérats financiers. De fait, la croissance des groupes et des conglomérats financiers, de même que la convergence des secteurs financiers (en particulier entre la banque et l'assurance) du point de vue de l'offre de produits et des pratiques de gestion des risques, montrent qu'il faut adopter pour les divers secteurs et marchés des modalités plus coordonnées et plus cohérentes de réglementation et de supervision. Il faudrait donc veiller à élaborer une conception coordonnée, intégrée et cohérente des risques à l'intérieur des groupes ou conglomérats financiers pour leurs différentes activités financières et à mettre au point des règles et des lignes directrices cohérentes en matière de gouvernement d'entreprise, de gestion des risques et de contrôle interne dans tous les secteurs financiers, à définir des règles cohérentes de comportement de marché pour les produits ayant des caractéristiques similaires et à encourager le rapprochement des règles de solvabilité dans tous les secteurs. Il faudrait de même adopter une approche coordonnée, intégrée et cohérente pour les différents marchés du système financier et pour les systèmes et infrastructures connexes. Sous cet angle, les principes de cohérence et d'exhaustivité sont complémentaires.

#### *Processus réglementaire et application de la réglementation*

- 6. Prise de décision et application de haute qualité et transparentes :** La qualité de la réglementation est tributaire d'un solide processus de formulation et de mise en œuvre de la réglementation financière. À cet égard, la *Liste de critères de référence pour la prise de décision en matière de réglementation* de 1995 (voir l'annexe) peut utilement servir de guide pour l'élaboration et la mise en œuvre de la réglementation financière ; elle énumère dix critères de procédure et de fond : (1) la définition correcte du problème ; (2) la justification de l'intervention des pouvoirs publics ; (3) l'évaluation de l'utilisation de la réglementation par rapport aux autres instruments d'action ; (4) la détermination de la base juridique de la réglementation ; (5) la prise en compte du niveau approprié d'administration ; (6) l'analyse coûts-avantages ; (7) la transparence quant à la répartition des effets de la réglementation au sein de la société ; (8) la clarté, la cohérence, la compréhension et l'accessibilité de la réglementation pour l'utilisateur ; (9) l'ouverture et la transparence de l'élaboration de la réglementation sur la base de consultations adéquates ; (10) des mécanismes efficaces d'application.

Pour la mise en œuvre de la *Liste de critères de référence*, il faut prendre dûment en compte la multiplicité des niveaux auxquels se situe la réglementation financière. L'élaboration et la mise en œuvre de la réglementation financière se développent souvent par étapes, avec au départ un cadre législatif définissant dans leurs grandes lignes les principes généraux de la réglementation, puis des dispositions de mise en œuvre plus détaillées et enfin des règles spécifiques et éventuellement des lignes directrices. La *Liste de critères de référence* peut être appliquée à chaque stade où le fond de la réglementation entre en ligne de compte. Toutefois, à mesure que la réglementation passe du stade de l'élaboration à celui de la mise en œuvre, certains éléments de la *Liste de critères de référence* ne seront probablement plus valables, tandis que d'autres

resteront pertinents. Le principe de consultation (question 9) devrait tout particulièrement continuer à s'appliquer à tous les niveaux de la mise en œuvre.

Même si la *Liste de critères de référence* de 1995 est pertinente et s'applique à la réglementation financière, les pouvoirs publics pourront devoir dans certains cas moduler certains de ces éléments. En particulier :

- *Justification de l'action des pouvoirs publics (question 2)*: Comme on l'a indiqué précédemment, la réglementation financière doit, d'une manière générale, adopter une approche fondée sur la précaution. La réglementation financière ne s'appuie pas toujours sur la manifestation claire et précise d'un problème, mais doit parfois s'en remettre à des considérations et à des hypothèses théoriques sur les problèmes potentiellement dommageables du système financier, notamment en ce qui concerne un éventuel impact intangible sur la confiance du public.
- *Analyse coûts-avantages (question 6)*: Étant donné la portée et la densité de la réglementation financière, auxquelles il faut ajouter les difficultés souvent rencontrées pour mesurer les avantages, il n'est pas nécessairement opportun ou possible de procéder à une analyse complète des coûts et des avantages de chaque réglementation. Le recours à l'analyse coûts-avantages doit être proportionné à la réglementation considérée et à son impact.
- *Consultation (question 9)*: Dans des circonstances spéciales en nombre très limité, une consultation préalable ne sera pas possible ou appropriée. Certaines décisions réglementaires doivent parfois être prises rapidement, confidentiellement et sans consultation approfondie, par exemple dans le contexte d'une crise financière ou en réaction à un risque qui s'aggrave rapidement et est susceptible d'avoir de lourdes conséquences. La diffusion publique des projets d'intervention réglementaire des pouvoirs publics et les consultations au sujet de ces initiatives peuvent, dans certains cas, constituer un obstacle à une réponse rapide, efficace et saper la confiance du public dans le système financier ou dans ses produits, ses services ou ses institutions.

Par ailleurs, les consultations doivent tenir compte du fait que la réglementation est pour une large part conçue au niveau international au sein d'organismes normatifs internationaux. Il faut que le public soit correctement consulté sur les principes et règles élaborés par ces organismes internationaux, au moyen de mécanismes de consultation mis en place par ces organismes eux-mêmes et/ou de mécanismes de consultation nationaux.

Dans le cadre du processus de réglementation, les pouvoirs publics devraient envisager de procéder à des examens entre administrations de la qualité des projets de réglementation (lorsque de tels examens sont en place), afin de renforcer la qualité de la réglementation et de permettre aux responsables de la formulation de la réglementation financière de tirer parti des meilleures pratiques d'autres secteurs.

Comme le recommande la *Liste de critères de référence*, la réglementation financière devrait être complétée par des dispositifs efficaces d'application pour assurer son respect. Ces dispositifs peuvent comprendre des instruments incitatifs (visant à obtenir les comportements et actes adéquats par la persuasion, la dissuasion, les forces du marché et d'autres moyens) ou des instruments impératifs (la contrainte est utilisée pour imposer les comportements et actes souhaités), ou une combinaison de

ces deux instruments (la surveillance, par exemple). En dernier ressort, la coercition peut être utilisée pour faire respecter la réglementation ; elle peut prendre la forme d'instructions et de sanctions administratives, d'actions judiciaires relevant du droit civil (au titre de la responsabilité civile, par exemple) ou de poursuites pénales. L'exécution de la réglementation par les instances administratives doit intervenir en temps utile, se faire dans la transparence et se montrer cohérente et efficace.

7. **Réexamen systématique** : Il faut évaluer la qualité, l'application et l'impact de la réglementation une fois qu'un délai suffisant s'est écoulé depuis son adoption. Il s'agit de déterminer si la réglementation a atteint son ou ses objectif(s) spécifique(s), si elle y est parvenue efficacement par rapport à son coût et s'il ne serait pas possible d'améliorer le processus de prise de décision. Cette évaluation devrait être exécutée par les pouvoirs publics au moins dans un cadre interne. L'évaluation d'impact de la réglementation est un volet fondamental du processus de réglementation, a priori et a posteriori, et elle est l'occasion de modifier en tant que de besoin la réglementation financière appliquée. Ce processus de suivi complète et renforce l'examen du cadre d'intervention des pouvoirs publics et du dispositif réglementaire, qui devrait avoir un caractère permanent (voir la section V).

### *Dimension internationale*

8. **Coordination, convergence et mise en œuvre des politiques et des réglementations au niveau international** : La réglementation financière internationale est de plus en plus la norme, comme en témoignent les activités des organismes internationaux de normalisation. Comme pour les autres instruments d'action (voir la section III.A), les pays doivent se prononcer sur la nécessité et la portée de la coopération et de la coordination internationales pour l'élaboration et la mise en œuvre de la réglementation financière et de la surveillance qui s'y rattache. Cela est particulièrement important dans le cas de la réglementation financière, en raison des possibilités de retombées internationales et des risques corrélatifs de conflit des politiques et des réglementations, et aussi en raison de l'impact des réglementations nationales sur les échanges internationaux.

Les principes d'*exhaustivité* et de *cohérence* devraient s'appliquer autant que possible au niveau international. La mondialisation du système financier et des activités des institutions, groupes et intermédiaires du secteur financier qui opèrent à l'échelle internationale montre que la réglementation nationale et la supervision entre les pays devraient dans toute la mesure du possible être complètes et cohérentes, avec le cas échéant une coordination efficace et un rapprochement progressif dans le temps lorsque les objectifs d'action et leur hiérarchisation sont largement partagés.

Une coordination plus étroite de l'élaboration des politiques et des réglementations exige en outre un consensus, entre les autorités gouvernementales, sur la nature et l'ampleur des défaillances des marchés et sur les solutions réglementaires susceptibles d'y remédier. Il faut à cet effet examiner le calendrier et le contenu des initiatives prises dans les différents pays sur les aspects similaires de leurs politiques ou de leurs réglementations ; c'est ainsi qu'on évitera les doubles emplois, les charges ou les conflits inutiles et qu'on contribuera au rapprochement des politiques et des réglementations.

Lorsque la réglementation financière est élaborée au niveau international, la coordination de sa mise en œuvre est importante, puisque les mécanismes d'application et les fonctions de surveillance sont organisés dans une large mesure au niveau national. Toute incohérence significative dans la mise en œuvre pourrait encore aggraver les problèmes potentiels que peut soulever la réglementation en créant des doubles emplois, des charges, des conflits et des obstacles, outre les possibilités d'arbitrage réglementaire entre les pays qui pourraient en résulter.

9. Coordination internationale de la réglementation des entreprises financières et groupes financiers opérant à l'échelle internationale : Le développement et la taille des entreprises financières qui opèrent à l'échelle internationale et exercent un large éventail d'activités financières, de même que les problèmes particuliers qu'elles posent à des systèmes de réglementation, de surveillance et d'insolvabilité qui sont à base nationale, indiquent qu'une coordination et une coopération internationales étroites sont nécessaires pour la réglementation et la surveillance de ces entreprises, pour la gestion transnationale des crises et pour les solutions en cas de défaillance. Pour les besoins de cette coordination internationale, les autorités gouvernementales doivent avoir mis en place un cadre juridique et réglementaire comportant les instruments et mécanismes nécessaires pour qu'elles puissent avoir une approche globale et cohérente de la surveillance et du contrôle de ces entreprises et de ces groupes ; il faut aussi des mécanismes intégrés de surveillance pour avoir une vision d'ensemble des activités, par exemple via des instances collégiales de surveillance ou des formulaires et procédures d'information communs à différents pays.
10. Promouvoir des marchés ouverts, concurrentiels et sûrs en mettant en place des conditions égales de concurrence et en éliminant entre les pays les doubles emplois, charges, conflits et obstacles qui ne sont pas nécessaires : Vu les retombées internationales possibles, le risque que les pays s'efforcent de promouvoir la compétitivité de leurs institutions financières et de leur système financier sans tenir compte des effets que cela aura sur les autres pays, et eu égard aux conséquences possibles pour la stabilité et l'intégrité du système financier international, il faudrait que les pays s'efforcent d'assurer des conditions égales de concurrence pour les produits, services, institutions, services et marchés à vocation internationale. Pour établir des conditions égales de concurrence, il faut adopter au niveau international les principes de *neutralité concurrentielle* et de *coordination, convergence et mise en œuvre des politiques et des réglementations au niveau international*, en s'attachant tout particulièrement aux aspects de la réglementation qui ont un large impact sur la position concurrentielle des institutions et des systèmes (par exemple, dans le domaine de la solvabilité). De plus, il faut s'employer à éliminer les doubles emplois, charges, conflits ou obstacles qui ne sont pas nécessaires, pour promouvoir ainsi l'efficacité du système financier international et des marchés nationaux. Une coordination internationale renforcée pour l'élaboration des politiques et des réglementations devrait contribuer à repérer les doubles emplois, charges et obstacles inutiles. La reconnaissance mutuelle peut être un moyen de promouvoir des marchés ouverts et concurrentiels.

### III.C. Principes de la réglementation financière

#### *Nature de la réglementation*

- a) **Précaution** : une approche fondée sur la précaution s'impose en matière de réglementation financière ; les responsables de l'action publique devraient activement anticiper les nouveaux risques et les nouveaux problèmes et y remédier, sans attendre qu'une crise éclate pour mettre en œuvre des réformes.
- b) **Optique du risque** : la réglementation financière devrait être axée sur les risques que présente le système financier et donner priorité aux risques qui, de par leur nature ou leur impact, sont le plus susceptibles de compromettre la réalisation des objectifs. Une réglementation conçue dans l'optique du risque devrait assurer et favoriser une saine gestion des risques dans le système financier et renforcer les incitations à un comportement prudent et adéquat.
- c) **Alignement des incitations** : la réglementation financière devrait s'efforcer d'aligner les incitations des participants sur les objectifs des pouvoirs publics en modulant la nature, la forme et la vigueur des instructions, des contraintes ou de la supervision et en utilisant éventuellement d'autres instruments d'action. Une application efficace et une dissuasion adéquate sont à la clé de bonnes incitations. La réglementation financière devrait bien préciser qu'il peut y avoir défaillance d'une institution financière et elle devrait comporter des procédures ayant pour objet de remédier méthodiquement à une défaillance. Le cas échéant, la réglementation financière pourra s'appuyer sur les forces du marché pour favoriser l'alignement des incitations.
- d) **Exhaustivité** : la réglementation financière devrait faire en sorte que tous les dysfonctionnements identifiés des marchés et les besoins économiques et sociaux plus larges soient correctement pris en compte, au niveau national et international, et elle devrait utiliser pleinement tous les instruments et mécanismes réglementaires pour atteindre les objectifs d'action des pouvoirs publics, y compris en associant la réglementation à d'autres instruments. L'exhaustivité signifie que :
  - i) tous les participants au système financier ainsi que les produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés devraient être soumis à des dispositifs appropriés de réglementation et de supervision ainsi qu'à une surveillance adéquate ;
  - ii) les composantes interconnectées du système financier, en termes de groupes financiers, de secteurs, de systèmes ou de marchés, de même que les conditions macroéconomiques plus larges, devraient être prises en compte dans une optique intégrée, de façon à pouvoir détecter correctement les risques liés et les voies de contagion et, si nécessaire, y remédier, aussi bien au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique ;
  - iii) tous les instruments et mécanismes appropriés devraient être utilisés pour mettre en œuvre une démarche globale et intégrée de réglementation et de supervision des participants, produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés.
- e) **Cohérence et neutralité concurrentielles** : la réglementation financière devrait être appliquée de manière cohérente et « fonctionnellement équivalente » (c'est-à-dire neutre du point de vue des produits, des institutions, des secteurs et des marchés, le traitement réglementaire étant équivalent pour des risques similaires). Avec le développement des groupes financiers et la convergence des secteurs et marchés financiers, des formes de réglementation plus cohérentes, plus coordonnées et plus intégrées devraient être adoptées pour : (i) les produits, services, secteurs, systèmes et marchés, et (ii) les entreprises financières et les groupes financiers.

#### *Processus réglementaire et application de la réglementation*

- f) **Prise de décision et application de haute qualité et transparentes** : il faudrait mettre en place pour l'élaboration de la réglementation un processus de prise de décision qui soit de haute qualité, transparent et assorti de mécanismes efficaces d'application. La Liste de critères de référence pour la prise de décision en matière de réglementation de 1995 sera utile à cet égard ; il y a lieu néanmoins de bien considérer les particularités et les impératifs de la réglementation financière.

- g) **Réexamen systématique** : la qualité, l'application et l'impact de la réglementation financière devraient être évalués en temps opportun après l'adoption de cette réglementation. Il s'agira de déterminer si la réglementation a atteint ses objectifs spécifiques dans des conditions d'efficacité par rapport à son coût et si le processus de prise de décision ne pourrait pas être amélioré.

#### *Dimension internationale*

- h) **Coordination, convergence et mise en œuvre des politiques et des réglementations au niveau international** : la réglementation financière devrait, dans toute la mesure du possible, être exhaustive et cohérente au niveau international, avec une coordination efficace le cas échéant et une convergence progressive dans le temps lorsque les objectifs d'action sont communs. Si la réglementation financière est élaborée au niveau international, il faudrait encourager une application coordonnée afin d'assurer la cohérence nécessaire et d'empêcher l'arbitrage réglementaire.
- i) **Coordination internationale de la réglementation des entreprises financières et groupes financiers opérant à l'échelle internationale** : le développement et la taille des entreprises financières opérant à l'échelle internationale, de même que les problèmes particuliers qu'elles posent à des systèmes de réglementation, de surveillance et d'insolvabilité qui sont à base nationale, indiquent qu'une coordination et une coopération internationales étroites sont nécessaires pour la réglementation, la surveillance et les solutions en cas de défaillance.
- j) **Promouvoir des marchés ouverts, concurrentiels et sûrs en mettant en place des conditions égales de concurrence et en éliminant entre les pays les doubles emplois, charges, conflits et obstacles qui ne sont pas nécessaires** : la réglementation financière devrait assurer des conditions égales de concurrence, sans créer entre les pays des doubles emplois, charges, conflits ou obstacles qui ne sont pas nécessaires, de façon à promouvoir des marchés ouverts, concurrentiels et sûrs.

## IV. Conception et mise en œuvre du système

L'intervention des pouvoirs publics est particulièrement délicate dans le secteur financier : il existe en effet une multiplicité d'objectifs, dont certains peuvent être contradictoires ; on se trouve aussi en présence d'une multiplicité d'instruments d'action, dont les effets peuvent contrecarrer l'objectif recherché et qui nécessitent parfois une certaine dose de coordination internationale pour être optimisés ; enfin, il peut y avoir au sein de l'administration publique de multiples organismes qui mettent en œuvre les instruments d'action (par exemple, le Trésor, les autorités de surveillance financière, les banques centrales ou les assureurs des dépôts), et ce éventuellement à différents niveaux d'administration dans un même pays ; d'où des problèmes possibles de coordination pour l'utilisation des instruments d'action. Par ailleurs, certaines fonctions de formulation des politiques et de réglementation peuvent être explicitement ou implicitement confiées à des organismes désignés d'autorégulation ; tout en pouvant être bénéfique pour le système réglementaire, cela ajoute un niveau de complexité supplémentaire pour la gouvernance de ce système.

L'organisation et la conception du système institutionnel prenant part à l'élaboration et à la mise en œuvre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation sont essentielles pour l'efficacité et l'efficience de la réglementation. La manière dont sont constituées les institutions chargées de l'élaboration et de l'administration des politiques et de la réglementation, la nature de leurs fonctions et de leurs compétences, de même que les modalités de coordination de leur action, ont d'importantes répercussions sur l'intervention des pouvoirs publics et la réglementation. Pour la conception des institutions, deux aspects sont fondamentaux : l'adéquation entre les objectifs et les instruments d'action des pouvoirs publics, d'une part, et les institutions administratives, d'autre part, et (b) la conception du ou des système(s) approprié(s) permettant de coordonner, de surveiller et de contrôler les instruments et les institutions.



## ***A. Assurer l'adéquation entre les objectifs et instruments d'action des pouvoirs publics, d'une part, et les institutions d'autre part***

Concevoir le cadre institutionnel de la surveillance et de la réglementation du système financier par les pouvoirs publics est un défi de taille. Il faut fixer le nombre d'institutions qui interviendront dans le système, leur assigner des objectifs, définir leur rôle et leurs compétences, déterminer quelles seront leurs relations et mettre en place un cadre de reddition de comptes. Dans ces décisions, il faut garder à l'esprit le rôle éventuel des autres niveaux d'administration dans la surveillance et la réglementation du système financier.

Le secteur financier pose des problèmes particuliers qui sont importants pour la conception des institutions et dont il faut tenir compte pour le dispositif institutionnel :

- *Liens étroits avec la politique macroéconomique* : La politique monétaire a pour objet de gérer la masse monétaire dans le but de maîtriser certaines variables économiques, en particulier l'inflation, et de contribuer ainsi à une croissance économique saine et durable, mais c'est le système financier qui sous-tend le fonctionnement du marché monétaire et assure le mécanisme de transmission de la politique monétaire. La mise en place d'institutions et l'attribution d'objectifs et d'instruments d'action à ces institutions pour la conduite de la politique monétaire et de la politique à l'égard du secteur financier doivent se faire d'une façon coordonnée et intégrée. Par exemple, du fait de synergies entre les objectifs d'action des pouvoirs publics, le cadre institutionnel de la conduite de la politique monétaire pourra constituer une plate-forme pour la réalisation d'objectifs spécifiques à l'intérieur du système financier.
- *Risque financier implicite et explicite des pouvoirs publics* : À la différence d'autres domaines de la politique économique (certains points étant néanmoins communs avec la politique sociale), les pouvoirs publics sont exposés à un risque budgétaire potentiellement très élevé du fait du fonctionnement du système financier, que ce soit explicitement par le recours à des instruments spécifiques comme l'ouverture de facilités de prêt (pour la liquidité, par exemple) et l'octroi de garanties, ou implicitement en raison des dommages qu'une crise financière peut infliger à l'économie réelle et dont les coûts devront en grande partie, peut-être inévitablement, être couverts par l'État.
- *Rapidité de l'évolution du système financier et convergence des institutions et des produits* : La complexité et la rapidité d'évolution du système financier, conjuguées à une convergence permanente des institutions financières et des marchés et des produits financiers, signifient que des pressions s'exerceront constamment sur le cadre institutionnel pour qu'il se transforme et reflète les nouvelles réalités du système financier. Or, il y a souvent un décalage, qui crée alors un déséquilibre entre la réalité opérationnelle du système financier et le cadre d'intervention et de réglementation, ce qui peut donner naissance à de nouveaux risques. Le cadre institutionnel doit donc être en phase avec le système financier et son évolution prévisible.
- *Interactions au niveau mondial* : L'intégration intrinsèque du système financier dans les pays de l'OCDE et les retombées de l'action des pouvoirs publics montrent que, lorsqu'il s'agit de concevoir des institutions, il faut prévoir une coopération et une coordination internationales et avoir à l'esprit les éventuels cadres institutionnels internationaux. Par exemple, on pourrait élargir les compétences des autorités nationales de surveillance pour prendre en compte la dimension internationale, vu les

retombées négatives potentielles d'un pays à l'autre et la nécessité d'une surveillance et d'une réglementation efficaces et efficientes des institutions financières opérant à l'échelle internationale et des marchés internationaux de capitaux. Les cadres juridiques nationaux et les systèmes nationaux de reddition de comptes, outre les circonstances éventuellement propres à un pays, sont deux éléments importants auxquels il faut prêter attention lorsqu'on évalue la faisabilité de la mise en place, à l'échelle internationale, de systèmes intégrés de réglementation, de surveillance et d'intervention ; mais, dans un secteur caractérisé par une étroite intégration, il faudra peut-être confier à une structure supranationale centralisée certaines fonctions de réglementation et de surveillance.

La première étape de la mise au point d'un solide système institutionnel d'intervention des pouvoirs publics et de réglementations — l'attribution, aux institutions, d'objectifs et d'instruments d'action — n'est pas une tâche aisée, comme en attestent les débats sur le thème de la structure réglementaire optimale. Les questions abondent à cet égard : la structure de la réglementation devrait-elle mettre l'accent sur les institutions, c'est-à-dire sur les principaux types d'institutions, de systèmes et de marchés dans le secteur financier ? Cette structure devrait-elle au contraire refléter les activités financières de base et répondre ainsi à une approche purement fonctionnelle ? Autre solution, la structure de la réglementation devrait-elle être fondée sur les objectifs des pouvoirs publics, chaque institution se consacrant alors à un objectif clé spécifique ? Ou bien faut-il adopter une approche mixte, combinant plusieurs de ces éléments ?

L'analyse et l'examen du mode de conception d'un système institutionnel d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation qui soit approprié au système financier mériteraient sans doute une étude particulière. Toutefois, un certain nombre de principes fondamentaux peuvent être préconisés pour une bonne conception institutionnelle :

- *Maximiser les synergies* : Les synergies doivent être exploitées dans toute la mesure du possible, en tenant dûment compte des autres éléments de conception du système (voir la section III.B ci-après). Ces synergies peuvent se produire à plusieurs niveaux :
  - Objectifs des pouvoirs publics : toute possibilité de renforcement mutuel des objectifs des pouvoirs publics devrait être exploitée dans la conception du cadre institutionnel. On se trouve en présence d'un tel renforcement lorsque les résultats bénéfiques obtenus dans la poursuite d'un objectif concourent à la réalisation d'un ou plusieurs autres objectifs. Par exemple, on peut s'attendre à ce qu'une action réussie sur le plan de la stabilité systémique crée des conditions favorables à la sécurité et la solidité des institutions financières. On pourra expressément considérer a priori ces synergies, notamment dans le cadre de la surveillance macroprudentielle.
  - Instruments d'action : l'utilisation simultanée de deux instruments ou plus peut avoir des effets positifs, de sorte qu'en définitive l'impact sera supérieur à celui que chaque instrument aurait eu à lui seul. Étant donné les avantages que la surveillance offre en termes d'information pour une mise au point et une utilisation efficaces de chaque instrument d'action, l'attribution à chaque institution d'une fonction de surveillance, combinée à d'autres missions, devrait être une condition minimale pour toutes les institutions.
  - Information : parmi les informations produites, certaines pourront parfois être utilisées au-delà de leurs applications et finalités

immédiates, et pourront donc venir appuyer d'autres instruments d'action ou bien servir à atteindre un éventail plus large d'objectifs. Lors de la conception des institutions, il faut tenir compte de ces flux d'informations s'ils sont substantiels. Par exemple, les problèmes de comportement commercial liés à une institution financière peuvent alerter sur les pratiques de gouvernement d'entreprise de cette institution et amener ainsi à s'interroger sur sa sécurité et sa solidité financières, étant donné l'importance du gouvernement d'entreprise dans l'exercice d'une gestion prudentielle de qualité. De même, les informations obtenues concernant la stabilité systémique peuvent contribuer à la supervision des institutions financières, et vice-versa ; de plus, les initiatives en faveur de l'intégrité des marchés et de la protection des consommateurs sur les marchés de valeurs mobilières pourront donner d'utiles informations pour les mesures visant à réduire les risques systémiques.

- Savoir-faire : le savoir-faire acquis dans l'élaboration et la mise en œuvre des politiques et de la réglementation peut être utilisé au-delà de son objet initial. Par exemple, le savoir-faire acquis dans la surveillance de la gestion actif-passif dans le secteur bancaire peut être transposé dans le secteur de l'assurance. Le cadre institutionnel peut faciliter ou entraver de telles synergies.
- Administration : des synergies administratives peuvent être obtenues grâce à la combinaison de différentes fonctions administratives.
- *Garantir la cohérence des instruments d'action* : Comme c'est le cas pour la réglementation financière, les instruments d'action intrinsèquement équivalents et répondant à un même objectif des pouvoirs publics doivent être utilisés de la même manière pour toutes les institutions et être appliqués de façon cohérente et complète dans l'ensemble du système financier. Il faudra éviter les chevauchements et doubles emplois, sauf s'ils sont justifiés par des motifs plus larges de conception institutionnelle (voir la section IV.B ci-après). Une supervision coordonnée ou intégrée du secteur financier pourra prendre la forme d'une instance unique et totalement intégrée ; elle pourra aussi se faire au moyen d'un dispositif d'étroite coopération et coordination entre les institutions concernées (voir la section IV.B ci-après).
- *Aligner les incitations et minimiser les conflits d'intérêt potentiels* : Les incitations des institutions chargées d'élaborer et de mettre en œuvre les mesures prises doivent être alignées sur les objectifs que les pouvoirs publics leur ont assignés. Cela étant, des asymétries d'information peuvent provoquer un mauvais alignement des incitations et des conflits d'intérêts, de sorte que les instruments d'action risquent d'être mal utilisés (sous la forme d'un assouplissement des contraintes réglementaires, par exemple) si l'institution ne supporte pas pleinement les coûts de ses erreurs.

Il est important de prendre en compte ces problèmes d'incitation dans le contexte des instruments d'action impliquant de lourds engagements directs ou éventuels (facilités de prêt et garanties) qu'une institution peut être chargée de mettre en œuvre, mais dont elle n'est pas en mesure d'absorber les coûts dans leur intégralité. Il peut être nécessaire d'imposer a priori de stricts contrôles en ce qui concerne l'utilisation de ces instruments et le mandat de l'institution ou des institutions concernée(s), afin de garantir une gestion appropriée des risques. Dès lors, un certain degré de *spécialisation* peut être souhaitable pour les instruments

financiers et pour les institutions qui ont ces instruments en charge, en particulier s'il s'agit de répondre à des objectifs hautement prioritaires des pouvoirs publics.

Il peut y avoir également des influences externes (interférences politiques, par exemple) susceptibles d'agir sur les incitations et de faire dévier les mesures prises par une institution des objectifs qui lui ont été fixés. Si le risque d'interférence est élevé et si l'impact sur la réalisation des objectifs des pouvoirs publics est très marqué, l'institution en question aura peut-être besoin d'une certaine *indépendance*. Cette indépendance doit être mise en balance avec la nécessité d'une reddition de comptes adéquate.

- *Favoriser la reddition de comptes* : Étant donné l'importance des mesures à prendre pour promouvoir l'efficacité de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation et pour aligner les incitations, chaque institution faisant partie du cadre institutionnel devra se voir assigner des objectifs clairs liés aux objectifs supérieurs du système financier et se voir attribuer des instruments d'action lui permettant d'atteindre ces objectifs. Ces objectifs forment à leur tour un cadre de reddition de comptes, grâce auquel il sera possible non seulement d'évaluer la performance de chaque institution, mais aussi de déterminer la nécessité éventuelle d'une modification de l'approche retenue par les pouvoirs publics, des instruments d'action, voire du cadre institutionnel même.
- *Minimiser les risques pour les contribuables* : Compte tenu des risques financiers implicites et explicites potentiellement importants que représente pour la puissance publique son intervention dans le système financier, le cadre institutionnel devrait avoir pour objectif de minimiser les risques pour les pouvoirs publics (et, en dernier ressort, pour les contribuables), sauf si cela n'est pas conforme à l'intérêt public. Le but recherché en minimisant les risques pour les contribuables est de faire en sorte que les coûts soient correctement absorbés et gérés a priori par le système financier et d'empêcher la « socialisation » du risque. Cela peut influencer sur le degré auquel les instruments d'action, en particulier ceux de nature financière, sont confiés à des institutions distinctes, et également sur les modalités de cette attribution. Cela peut aussi se répercuter sur les systèmes de coordination, les conflits, la surveillance et le contrôle au sein de la structure institutionnelle, comme on le verra à la section IV.B (par exemple, attribution à certaines institutions de fonctions de surveillance et d'analyse critique).

La mise en œuvre de ces principes dépendra des contextes et préférences propres à chaque pays et sera influencée par la conception du système institutionnel au moment considéré. Il faudra procéder à des arbitrages dans la conception du cadre institutionnel, et les décisions concernant la structure la plus adéquate refléteront en dernier ressort : (a) la structure et le fonctionnement du système financier et ses évolutions prévisibles à moyen et long terme ; (b) les objectifs supérieurs de l'action publique pour le système financier et la hiérarchisation de ces objectifs ; (c) les considérations ayant trait à l'efficacité et à l'alignement correct des incitations. Au minimum, afin de favoriser un développement harmonieux et un bon usage des instruments d'action des pouvoirs publics ainsi que la mise en place d'un ensemble d'institutions, d'instruments et d'objectifs efficaces et réactifs, il faudra assigner à chaque institution une solide fonction de surveillance afin qu'elle puisse suivre les évolutions, détecter les risques et examiner les conséquences pour l'action des pouvoirs publics et pour la réglementation. La fonction de surveillance de chaque institution devra être soigneusement délimitée afin d'éviter les lacunes et de permettre aux pouvoirs publics d'avoir une vision d'ensemble.

#### IV.A. Assurer l'adéquation entre les objectifs, les instruments d'action et les institutions

- a) Les institutions liées au cadre d'intervention et de réglementation (Trésor, autorités de surveillance financière, banques centrales ou assureurs des dépôts, par exemple) devraient se voir assigner un ensemble clair d'objectifs et d'instruments de façon à ce qu'elles puissent atteindre leurs objectifs avec toute l'efficacité et toute l'efficience nécessaires.
- b) Les objectifs de ces institutions devraient, en tout ou partie, correspondre aux objectifs fixés par les pouvoirs publics pour le système financier et servir de base pour leur reddition de comptes.
- c) Les objectifs assignés à ces institutions et leurs instruments d'action devraient :
  - i) maximiser les synergies possibles ;
  - ii) garantir la cohérence des instruments d'action ;
  - iii) aligner les incitations et minimiser les conflits d'intérêt potentiels ;
  - iv) favoriser la reddition de comptes ;
  - v) minimiser les risques pour les contribuables.
- d) Au minimum, une fonction de surveillance devrait être confiée à chacune des institutions ayant des responsabilités au titre du cadre d'intervention. La fonction de surveillance de chaque institution devrait être soigneusement délimitée afin d'éviter les lacunes et de permettre aux pouvoirs publics d'avoir une vision d'ensemble.

#### ***B. Systèmes de coordination, de surveillance et de contrôle***

Pour la conception du cadre institutionnel, il faut prendre en compte, à un second niveau, les questions qui ont trait aux systèmes administratifs internes de coordination, de surveillance et de contrôle des institutions. En définitive, les institutions chargées de l'intervention et de la réglementation font partie de cadre plus large de surveillance et d'intervention mis en place par les pouvoirs publics, et elles doivent y être intégrées et coordonnées via un modèle stable d'interactions et de flux d'informations, de façon à promouvoir la réalisation des objectifs des pouvoirs publics.

***Coordination et intégration*** : Les activités et fonctions de chacune des institutions devraient être coordonnées et correctement intégrées afin de garantir une bonne circulation de l'information et de favoriser la collaboration dans les analyses, les discussions et l'élaboration des politiques, ainsi qu'une mise en œuvre efficace et cohérente des instruments d'action des pouvoirs publics. La coordination et l'intégration devraient prendre la forme de réunions régulières entre les institutions concernées, qu'il faudra doter des bases juridiques nécessaires pour garantir la bonne circulation de l'information et protéger la confidentialité des informations et des discussions. Les institutions relevant d'autres niveaux d'administration devront, le cas échéant, participer à ces mécanismes de coordination. Le degré de coordination et d'intégration pourra varier en fonction des circonstances, la coordination étant plus étroite en situation d'urgence, par exemple.

***Surveillance*** : Un certain degré de surveillance devrait être instauré parmi les institutions impliquées dans l'intervention et la réglementation, de façon à permettre l'exercice d'une fonction d'analyse critique et de renforcer la reddition de comptes. Cette surveillance devra comporter un examen des mesures prises par les institutions après une défaillance ou une crise financières, puisque, pour des raisons de confidentialité, les détails d'une intervention, quelle qu'en soit la nature, peuvent parfois ne jamais être rendus publics. Cette surveillance pourra être mutuelle et avoir un caractère informel, chacune des institutions pouvant surveiller, et éventuellement contester, le comportement et les actes des autres institutions. Une

autre solution est de confier la surveillance à certaines institutions ayant des responsabilités supérieures, le Trésor par exemple, ou à confier des missions spécifiques d'urgence en cas de crise à des institutions comme les assureurs de dépôts.

Pour être efficace, la fonction d'analyse critique pourra devoir s'appuyer sur un support législatif (on pourra, par exemple, doter l'assureur des dépôts d'un pouvoir de fermeture des établissements de dépôts). Formaliser la fonction d'analyse critique peut créer des conflits, mais aussi contribuer au bon alignement des incitations et favoriser l'examen des solutions possibles autres que l'intervention et la réglementation. En revanche, cela peut créer des conflits improductifs entre institutions, qui risquent d'empêcher de réagir efficacement à des problèmes en rapide évolution et aussi de brouiller les compétences et la reddition de comptes, avec en définitive des effets de contre-incitation et des décisions qui seront prises à contretemps ou ne seront pas appropriées.

**Contrôle** : les sources ultimes du pouvoir et du contrôle doivent être clairement établies pour garantir un fonctionnement efficace de chacune des institutions, mais aussi pour assurer une coordination et une responsabilisation efficaces du système dans son ensemble. Dans la pratique, cela implique de déterminer l'institution qui aura le dernier mot, et à quel moment, pour les interventions et la réglementation. Pour se prononcer sur ce point, il faudra prendre en compte tout un éventail de scénarios, allant des circonstances ordinaires aux situations d'urgence nécessitant une gestion de crise.

#### IV.B. Coordination, surveillance et contrôle des institutions

- a) Les activités et les fonctions de chacune des institutions devraient être coordonnées et correctement intégrées afin de garantir une bonne circulation de l'information, d'encourager la collaboration dans les analyses, les discussions et l'élaboration des politiques, ainsi qu'une mise en œuvre efficace et cohérente des instruments d'action des pouvoirs publics. À cet égard :
  - i) des comités officiels et d'autres mécanismes devraient être créés pour assurer une bonne coordination, en faisant participer si nécessaire les institutions représentant différents niveaux d'administration ;
  - ii) les fondements juridiques de ces mécanismes devraient être établis de manière à garantir une bonne circulation de l'information et à protéger la confidentialité des informations et des discussions.
- b) Un certain degré de surveillance devrait être instauré parmi les institutions impliquées dans l'intervention et la réglementation, de façon à permettre l'exercice d'une fonction d'analyse critique et de renforcer la reddition de comptes.
- c) L'attribution des compétences et des pouvoirs de prise de décision finale dans des circonstances diverses, y compris en période de gestion de crise, devrait être clairement établie afin que le système soit efficacement coordonné et comporte une fonction adéquate de reddition de comptes.

## V. Examen

Il faudrait que le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation soit conforme et réactif à l'évolution rapide du système financier et à son intégration dans le système économique et financier international. Il faudrait de plus que ce cadre soit ajusté pour garantir : (a) que les objectifs énoncés par les pouvoirs publics et la priorité qui leur est attachée restent pertinents et appropriés, et (b) que les instruments d'action des pouvoirs publics et les systèmes institutionnels utilisés pour atteindre ces objectifs soient efficaces et efficaces.

En conséquence, le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation dans le secteur financier devra être constamment examiné et

évalué, et modifié si besoin est. Au minimum, un examen complet de ce cadre devra avoir eu lieu périodiquement (tous les cinq à huit ans, par exemple). Un examen complet devrait avoir pour objectif de passer en revue synthétiquement l'évolution du système financier et d'en tirer des conclusions pour l'action des pouvoirs publics et pour la réglementation, notamment en ce qui concerne les objectifs des pouvoirs publics, l'utilisation et la conception des instruments d'action et le cadre institutionnel. Cet examen devra porter le cas échéant sur les enseignements à tirer de l'action (ou de l'inaction) des autorités publiques et sur leurs éventuelles conséquences pour la conception du cadre institutionnel. Cet examen pourra déboucher sur des propositions de réformes ou des réactions à des propositions de réformes des organismes publics concernés ou des parties prenantes, notamment les professionnels et les consommateurs. L'examen pourra comporter des consultations entre pays pour dégager les principales questions qui devront retenir l'attention des pouvoirs publics. L'examen complet ne doit donc pas nécessairement prendre la forme d'un examen point par point de l'intégralité du corpus réglementaire, ni d'une réévaluation de chaque instrument ou institution. L'élément fondamental est de détecter les points de friction et les moyens d'améliorer l'efficacité et l'efficience de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation.

En outre, les examens et les pressions par les pairs au niveau international, notamment dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier du FMI et de la Banque mondiale ainsi que des rapports qui s'y rattachent sur l'observation des normes et codes, pourront être utiles pour l'examen de la politique et du cadre réglementaire des pays tout en favorisant la reddition de comptes.

## V. Examen

- a) *Il faudrait que le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation soit conforme et réactif à l'évolution rapide du système financier et à son intégration dans le système économique et financier international, et qu'il soit ajusté et modifié si nécessaire pour garantir : (i) que les objectifs énoncés par les pouvoirs publics et la priorité qui leur est attachée restent pertinents et appropriés et (ii) que les instruments d'action des pouvoirs publics et les systèmes institutionnels utilisés pour atteindre ces objectifs soient efficaces et efficaces.*
- b) *Au minimum, le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation devrait faire l'objet d'un examen complet sur une base périodique tous les cinq à huit ans, par exemple).*
- c) *Les examens de l'action des pouvoirs publics et du cadre réglementaire réalisés au plan national devraient être complétés par des examens internationaux et des mécanismes de pression par les pairs.*

## Appendice

### Liste de critères de référence pour la prise de décision en matière de réglementation

<b>1. Le problème est-il correctement défini ?</b>	Il conviendrait d'énoncer de façon précise le problème à résoudre en indiquant clairement sa nature et son ampleur, et en expliquant pourquoi il s'est posé (en déterminant les incitations des parties intéressées).
<b>2. L'intervention des pouvoirs publics est-elle justifiée ?</b>	L'intervention de l'État devrait être fondée sur des éléments indiquant clairement qu'elle est justifiée, vu la nature du problème, les coûts et avantages probables de l'intervention (sur la base d'une évaluation réaliste de l'efficacité des pouvoirs publics) et les autres mécanismes permettant de s'attaquer au problème.
<b>3. La réglementation représente-t-elle la meilleure forme d'intervention gouvernementale ?</b>	Les responsables de la réglementation devraient procéder, à un stade précoce du processus réglementaire, à une comparaison solidement étayée des divers instruments d'action réglementaires et non réglementaires, en examinant des questions importantes comme les coûts, les avantages, les effets sur la répartition des revenus et les nécessités administratives.
<b>4. Quel est le fondement juridique de la réglementation ?</b>	Les processus réglementaires devraient être structurés de manière à garantir que toutes les décisions en matière de réglementation sont rigoureusement conformes aux principes de la légalité, ce qui signifie qu'il faut explicitement veiller à ce que toutes les réglementations soient autorisées par d'autres réglementations fixées à un niveau plus élevé et compatibles avec les obligations découlant de traités et respecter des principes juridiques pertinents tels que la sécurité juridique, la proportionnalité et les formalités prévues.
<b>5. Quel est (quels sont) le(s) niveau(x) d'administration approprié(s) pour agir ?</b>	Les responsables des réglementations devraient choisir le niveau d'administration le plus approprié auquel il convient d'intervenir ou, si plusieurs niveaux sont concernés, mettre au point des systèmes efficaces de coordination entre ces différents niveaux d'administration.



**6. Les avantages des réglementations en justifient-ils les coûts ?**

Les responsables des réglementations devraient évaluer l'ensemble des coûts et avantages escomptés de chaque réglementation proposée et des options envisageables et communiquer ces estimations sous une forme accessible aux décideurs. Avant de prendre une décision, il conviendrait de s'assurer que les coûts de l'intervention gouvernementale sont justifiés par ses avantages.

**7. La répartition des effets au sein de la société est-elle transparente ?**

Dans la mesure où l'intervention gouvernementale influe sur la redistribution des revenus et le principe d'équité, les responsables de la réglementation devraient veiller à ce que la répartition des coûts et des avantages des réglementations entre les différents groupes concernés soit transparente.

**8. La réglementation est-elle claire, cohérente, compréhensible et accessible aux usagers ?**

Les responsables de la réglementation devraient s'assurer que les réglementations seront comprises par les usagers potentiels, et prendre à cette fin les dispositions nécessaires pour clarifier autant que possible le texte et la structure des réglementations.

**9. Toutes les parties intéressées ont-elles la possibilité de faire connaître leurs vues ?**

Les réglementations devraient être élaborées d'une façon ouverte et transparente, et des procédures appropriées devraient être mises en place pour que les parties intéressées telles que les entreprises et les syndicats concernés, d'autres groupes d'intérêt ou d'autres niveaux d'administration puissent faire part de leurs vues de manière efficace et en temps opportun.

**10. Comment le respect de la réglementation sera-t-il assuré ?**

Les responsables de la réglementation devraient évaluer les incitations et les institutions par le biais desquelles la réglementation prendra effet, et mettre au point des stratégies d'application efficaces qui permettent d'optimiser leur utilisation.

## Liste de vérification de haut niveau de l'OCDE

### I. Paysage financier

#### A. Définition de référence

*Les caractéristiques d'un système fonctionnant correctement ont-elles été identifiées ?*

- Les principales fonctions du système financier ont-elles été identifiées ? Les caractéristiques de ces fonctions ont-elles été correctement déterminées ?
- Le périmètre du système a-t-il été défini ? Les liens attendus entre le système financier et l'économie en général ont-ils été identifiés ?
- La relation entre le système financier et le système monétaire, y compris la conduite de la politique monétaire, a-t-elle été clarifiée ?
- Les liens attendus entre le système financier national et le système financier international ont-ils été déterminés ?
- Les résultats attendus d'un système financier fonctionnant correctement ont-ils été définis ?
- Les bases essentielles (par exemple, juridiques, comportementales, institutionnelles) d'un système financier fonctionnant correctement ont-elles été répertoriées ?
- Les caractéristiques spécifiquement nationales potentielles concernant le fonctionnement du système financier ont-elles été identifiées ?
- Cette vision d'un système financier fonctionnant correctement a-t-elle été communiquée au public ? Si oui, quand et comment ? Cette vision a-t-elle été mise à jour pour tenir compte de l'évolution du système financier ?

#### B. Transparence

*Le fonctionnement du système financier, ses caractéristiques et son évolution sont-ils transparents ?*

- Des informations complètes, pertinentes et actuelles sont-elles réunies et, dans la mesure du possible, diffusées concernant :
  - i) les produits, services, processus et opérations du système financier ?
  - ii) les institutions ?
  - iii) les structures privées et hors bilan ?
  - iv) les marchés ?
  - v) les systèmes et leurs infrastructures ?
  - vi) les participants (y compris les consommateurs) ?
  - vii) les interactions (par exemples, macroéconomiques, internationales) ?

- Quels sont les avantages attendus de la collecte et de la diffusion de ces informations ? A-t-on évalué la pertinence de ces informations ? Quels seront les utilisateurs de ces informations ?
- Des ensembles de statistiques et d'indicateurs exhaustifs, pertinents, à jour et internationalement comparables pour tout le système financier sont-ils constitués et diffusés ? Quels sont les avantages attendus de la collecte et de la diffusion de ces statistiques et de la production des indicateurs qui s'y rapportent ? Quels seront les utilisateurs de ces statistiques et indicateurs ?
- Les questions de coût, de confidentialité, de stabilité financière et de sécurité ont-elles été correctement analysées pour déterminer le degré de transparence adéquat ?
- Les autorités publiques disposent-elles des prérogatives juridiques nécessaires pour imposer si besoin est la collecte et, le cas échéant, la diffusion de données et d'informations ?
- Des données et des informations internationales pertinentes, à jour et comparables sont-elles disponibles pour effectuer des comparaisons et mieux comprendre le système financier international ?
- Le secteur privé peut-il, éventuellement en collaboration avec les pouvoirs publics, améliorer la pertinence, la qualité, l'actualité, l'exhaustivité et la comparabilité des données et informations ?
- Les organisations internationales concernées soutiennent-elles les efforts déployés au niveau national et international pour promouvoir une plus grande transparence du système financier ?

## C. Surveillance et analyse

*Les évolutions nationales et internationales du système financier et les tendances macroéconomiques sont-elles correctement étudiées ? Les nouveaux risques sont-ils identifiés de manière cohérente et étroitement surveillés ?*

- Des outils et des mécanismes de surveillance efficaces ont-ils été mis en place ? Y a-t-il un suivi adéquat des produits, services, opérations, institutions, systèmes et marchés financiers ainsi que de leurs participants (notamment les consommateurs) et de leur interactions ?
- Dispose-t-on d'une expertise adéquate pour bien comprendre les risques, conduire les analyses, répertorier les actions possibles et élaborer une réponse stratégique ?

*Une analyse des défaillances du marché a-t-elle été réalisée pour mieux comprendre le fonctionnement et l'efficacité du système*

- À cet égard :
  - i) Les marchés et les participants concernés ont-ils été identifiés ?
  - ii) La cause de la défaillance du marché a-t-elle été déterminée (par exemple, asymétrie de

*financier et cerner les principaux problèmes ?*

l'information, effets de retombée, pouvoir de marché, manipulation du marché) ?

- iii) La gravité de la défaillance du marché a-t-elle été évaluée ?
- iv) Les risques et conséquences de la défaillance ont-ils été déterminés ?
- v) La défaillance du marché a-t-elle été corroborée par des faits concrets ?
- vi) La nature éventuellement mondiale et dynamique de la défaillance du marché a-t-elle été évaluée, y compris l'éventualité d'une autocorrection ?

*Les autorités publiques concernées, à l'échelle nationale et internationale, collaborent-elles pour partager l'information et pour examiner et analyser les problèmes ?*

- À cet égard :
  - i) Les normes de secret professionnel s'appliquent-elles aux autorités publiques pour l'échange d'informations confidentielles ?
  - ii) Y-a-t-il au niveau national et international des discussions et des analyses concernant le système financier, son évolution, les risques qu'il présente et les voies possibles de contagion ?
  - iii) Y-a-il des mécanismes efficaces pour favoriser en permanence la collaboration et l'échange d'informations ?

## II. Objectifs stratégiques

### A. Identification du problème et justification de l'intervention

*Les problèmes et les besoins ont-ils été clairement définis ?*

- Les défaillances du marché réelles et potentielles (au niveau national et international) dans le système financier ont-elles été clairement identifiées et analysées ?
- Des besoins économiques plus larges (par exemple, compétitivité, développement du marché) et sociaux (par exemple, accès, équité, solidarité sociale, santé et protection du revenu, épargne à long terme) ont-ils été identifiés et analysés (au niveau national et international) ?
- Ces problèmes et besoins ont-ils été hiérarchisés en fonction de leur gravité et de leurs répercussions sur le bien-être ?

*A-t-on établi le bien-fondé d'une intervention ?*

- Les avantages escomptés de l'intervention publique visant à remédier à ces problèmes et à répondre à ces besoins ont-ils été identifiés ?
- Les coûts directs et indirects de l'intervention ont-ils été évalués ? A-t-on soigneusement envisagé les problèmes et complications qui pourraient surgir, les conséquences non voulues ou les coûts inattendus d'une intervention, y compris la possibilité que certaines mesures ou approches ne soient pas tenables à terme ou se traduisent

par une accumulation de risques (analyse des défaillances de la réglementation) ? S'est-on demandé si les problèmes détectés sont susceptibles de s'aggraver en l'absence d'intervention ?

- A-t-on pris en compte la dimension internationale, en se demandant en particulier si les problèmes détectés ne pourraient pas être plus efficacement résolus par une action internationale coordonnée ?
- Les solutions alternatives à l'intervention publique ont-elles été étudiées (y compris la non-intervention) ?
- Au total, l'intervention apparaît-elle justifiée ?

## B. Objectifs stratégiques

*Si une intervention des pouvoirs publics dans le système financier apparaît justifiée, des objectifs clairs ont-ils été définis pour le système financier ?*

- Les objectifs correspondent-ils aux résultats bénéfiques escomptés de l'intervention ?
- Sont-ils d'une portée suffisamment générale pour être applicables à l'ensemble du système financier ?
- Ont-ils été hiérarchisés ? Donnent-ils la priorité absolue au renforcement de la confiance dans le système financier et à lutte contre les risques systémiques ?
- Les arbitrages ou synergies entre objectifs ont-ils été identifiés et soigneusement analysés ? A-t-on examiné dans quelle mesure les objectifs d'action pourraient être contradictoires ?
- Des objectifs plus spécifiques doivent-ils être fixés pour des secteurs, institutions ou produits en particulier ? Pourquoi ? Comment sont-ils liés aux objectifs généraux ?

## C. Responsabilité

*Des objectifs stratégiques ont-ils été publiquement définis ?*

- Sont-ils suffisamment transparents pour qu'on puisse évaluer l'efficacité de l'intervention ?
- Ont-ils été explicitement intégrés, en tout ou partie, aux objectifs prescrits aux autorités publiques participant à l'intervention ?

*Des mécanismes de responsabilité ont-ils été mis en place ?*

- Les autorités publiques concernées publient-elles des rapports annuels où elles exposent leurs objectifs, font le point sur le cadre réglementaire et sur les évolutions du système financier, recensent les principaux risques et fournissent des informations sur la façon dont le cadre réglementaire s'attaque à ces risques et met en œuvre les objectifs énoncés ? Des données statistiques globales concernant les aspects essentiels de l'action menée sont-elles présentées en vue de mieux saisir les priorités et les activités de ces autorités publiques ?
- Des mécanismes internes de gouvernance ont-ils été instaurés au sein des pouvoirs publics pour que les autorités compétentes soient soumises à un examen

permanent et qu'elles établissent des rapports ?

- Des indicateurs ont-ils été élaborés pour faire le point sur les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs ?
- Des mesures correctrices sont-elles en place au sein des autorités publiques pour remédier à tout manquement grave de ces autorités dans la mise en œuvre des objectifs qui leur sont assignés ?

### III. Instruments d'action

#### A. Identification des instruments d'action dans le secteur financier

*La gamme et les caractéristiques des instruments d'action disponibles pour remédier au problème ont-elles été identifiées et sont-elles bien comprises ?*

- Les instruments d'action sont les suivants :
  - i) La surveillance
  - ii) La persuasion morale au moyen de solutions fondées sur le marché
  - iii) La réglementation
  - iv) Les garanties
  - v) Les prêts et autres formes de soutien de la liquidité
  - vi) Les subventions, dons et programmes
  - vii) La propriété et le contrôle par l'État
- Les répercussions de chaque instrument d'action ont-elles été identifiées, surtout en ce qui concerne les coûts, les incitations des parties concernées et les retombées internationales ?
- A-t-on réfléchi en particulier aux moyens d'atténuer les effets escomptés de contre-incitation ou de propagation internationale?
  - i) Des mesures d'atténuation des risques *ex ante* ont-elles été prises afin de remédier aux effets de contre-incitation ? A-t-on envisagé d'adapter l'utilisation d'autres instruments pour réduire ces risques ?
  - ii) A-t-on évalué la nécessité et la portée d'une coopération et d'une coordination internationales afin d'optimiser l'impact des instruments d'action ?
- Si la réglementation est l'instrument choisi, a-t-on examiné sa nature et sa forme spécifiques ? Est-elle conforme aux dix principes de réglementation financière (voir le point III.C ci-après) ?

#### B. Adaptation des instruments d'action aux objectifs

*Les combinaisons d'instruments sélectionnées sont-elles adaptées aux problèmes ou aux besoins identifiés dans*

- L'ensemble d'instruments a-t-il été soigneusement étudié ? Quel est le rôle éventuel de la réglementation financière dans cet ensemble ?
- Les instruments, pris globalement, remédient-ils aux défaillances du marché identifiées ou répondent-ils aux

***le système financier ?  
Correspondent-elles aux  
solutions les moins  
coûteuses ?***

besoins socio-économiques plus larges qui sous-tendent chaque objectif ?

- Les conflits potentiels entre les différents objectifs ont-ils été pris en compte dans le choix des instruments d'action ?
- Le choix et la conception des instruments d'action ont-ils pris en considération les contre-incitations susceptibles de résulter de certains de ces instruments ? Les risques de propagation internationale ont-ils été évalués ?
- Certains facteurs particuliers, notamment le type d'activité, d'institution et de consommateur, ont-ils été expressément pris en compte dans le choix et la conception des instruments pour chacun des objectifs ? Ces particularités ont-elles été correctement justifiées ?
- A-t-on envisagé la possibilité de retombées internationales dans le choix, la conception et la mise en œuvre des instruments d'action ?
- Les combinaisons d'instruments sélectionnées représentent-elles une solution efficiente en termes de coût pour atteindre les objectifs fixés ?
- Le choix des instruments d'action et leurs liens avec les objectifs sont-ils transparents et justifiés publiquement ?
- Une fois les instruments d'action adoptés, a-t-on fait en sorte que leur utilisation soit transparente, dans les limites de ce qui est possible et adéquat ?
- Une coordination internationale a-t-elle été établie, si cela est nécessaire et possible, afin d'optimiser l'impact des instruments d'action nationaux ?

***A-t-on fait en sorte que le  
choix et la conception des  
instruments d'action soient  
transparentes et les a-t-on  
justifiés publiquement ?***

- Le degré de transparence est-il suffisant pour que le cadre d'action dans le secteur financier soit bien compris et que le contexte de l'intervention des pouvoirs publics soit tout à fait clair ?
- A-t-on fait la transparence sur la nature, le montant et le coût de toute intervention publique pour le sauvetage d'une institution financière ou, en situation de crise, pour la sauvegarde du système financier (garanties, prêts, injections de capitaux, par exemple) ?

### **C. Spécification de la réglementation financière et principes sur lesquels elle doit se fonder**

***La réglementation  
financière est un  
instrument d'action  
destiné à induire certains  
comportements et certains  
actes ou à obtenir certains  
résultats prédéfinis ; dans  
ce contexte, a-t-on prêté***

- En ce qui concerne la nature et le contenu des prescriptions réglementaires, a-t-on veillé à adopter le dosage approprié de principes et de règles ?
- Le mécanisme coercitif est-il approprié ?
  - i) Adéquation des pénalités et sanctions administratives ?

*toute l'attention nécessaire à la nature et au contenu des « prescriptions », à leur caractère plus ou moins impératif et (le cas échéant) à la portée de la supervision ?*

- ii) Portée des dispositions de droit civil ?
- iii) Pertinence et portée des dispositions de droit pénal ?

- Le système de supervision (le cas échéant) est-il approprié ?
  - i) Prérogatives adéquates ?
  - ii) Expertise et ressources en personnel suffisantes ?
  - iii) Efficacité des techniques de supervision ?
  - iv) Existence de mécanismes de responsabilité ?
  - v) Rôle complémentaire des poursuites pénales ?

*Dans quelle mesure les 10 principes suivants de réglementation financière efficace et efficiente ont-ils été respectés ?*

- Une approche fondée sur la **précaution** a été adoptée ; les responsables anticipent et traitent activement les risques et les problèmes nouveaux (y compris par un étroit suivi du système financier et des évolutions macroéconomiques) et ils n'attendent pas qu'une crise éclate pour mettre en œuvre des réformes.
- La réglementation financière est **axée sur le risque** et vise donc à parer aux risques que présente le système financier, en donnant priorité aux risques qui, de par leur nature ou leur impact, sont le plus susceptibles de compromettre la réalisation des objectifs des pouvoirs publics. La réglementation a pour objet d'assurer et de favoriser une saine gestion des risques dans le système financier et elle renforce les incitations à un comportement prudent et adéquat.
- La réglementation financière encourage les **bonnes incitations** (c'est-à-dire celles qui sont conformes aux objectifs des pouvoirs publics) ; pour ce faire, elle comporte des mécanismes efficaces d'application et des mesures de dissuasion, indique clairement qu'il peut y avoir défaillance d'une institution financière et instaure dans ce cas des procédures appropriées de traitement des défaillances ; elle peut aussi tirer parti le cas échéant des forces du marché.
- La réglementation financière est **exhaustive** et fait en sorte que tous les problèmes détectés (défaillances des marchés et besoins sociaux et économiques plus larges) soient correctement pris en compte, au niveau national et international, et elle utilise pleinement tous les instruments et mécanismes réglementaires pour réaliser les objectifs des pouvoirs publics, y compris en associant la réglementation à d'autres instruments d'action. Dans ce contexte :
  - i) tous les participants au système financier ainsi que les produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés sont soumis à des dispositifs appropriés de réglementation et de supervision ainsi qu'à une surveillance adéquate ;
  - ii) les composantes interconnectées du système financier, en termes de groupes financiers, de



secteurs, de systèmes ou de marchés, de même que les conditions macroéconomiques plus larges, sont considérées dans une optique globale intégrée, de façon à pouvoir détecter correctement les risques liés et les voies de contagion et, si nécessaire, y remédier, aussi bien au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique ;

iii) tous les instruments et mécanismes appropriés sont utilisés pour mettre en œuvre une approche globale intégrée de la réglementation et de la supervision des participants, produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés.

- La réglementation financière est **cohérente et neutre sur le plan concurrentiel** et elle est appliquée de façon cohérente et « fonctionnellement équivalente » (c'est-à-dire neutre du point de vue des produits, des institutions, des secteurs et des marchés, le traitement réglementaire étant équivalent pour des risques similaires). Des modalités cohérentes, coordonnées et intégrées de réglementation et de supervision ont été adoptées pour (i) les produits, services, secteurs, systèmes et marchés, et (ii) les entreprises financières et les groupes financiers.
- **Un processus de prise de décision de haute qualité et transparent** pour l'élaboration de la réglementation est en place, avec notamment des consultations **des acteurs concernés** et des **mécanismes efficaces d'application** (voir ci-après pour les autres questions concernant le processus d'élaboration de la réglementation et son application, sur la base de la *Liste de critères de référence de l'OCDE pour la prise de décision en matière de réglementation*).
- La réglementation financière est soumise à un **réexamen systématique** et est évaluée en temps utile, après son adoption, sous l'angle de sa qualité, de sa mise en œuvre et de son impact. Il s'agit de se demander si la réglementation a atteint ses objectifs spécifiques dans des conditions d'efficacité par rapport à son coût et si le processus de prise de décision ne pourrait pas être amélioré.
- La réglementation financière implique une **coordination, une convergence et une mise en œuvre internationales** des politiques et des réglementations. La réglementation financière est dans toute la mesure du possible exhaustive et cohérente au niveau international, avec une coordination efficace le cas échéant et une convergence progressive dans le temps lorsque les objectifs d'action sont communs. Si la réglementation financière est élaborée au niveau international, il faut s'efforcer de coordonner sa mise en œuvre afin d'assurer une application cohérente et d'empêcher l'arbitrage réglementaire.

- **La réglementation et la supervision des entreprises financières et des groupes financiers opérant à l'échelle internationale sont coordonnées au niveau international.** Le développement et la taille des entreprises financières opérant à l'échelle internationale, de même que les problèmes particuliers que posent ces entreprises à des systèmes de réglementation, de supervision et d'insolvabilité à base nationale, montrent qu'il faut une étroite coordination et une étroite coopération internationales pour la réglementation et la supervision des entreprises concernées, la gestion de crise lorsqu'elle a un caractère transnational et le traitement des défaillances
- La mise en place de **conditions égales de concurrence et l'élimination des doubles emplois, charges, conflits et obstacles qui ne sont pas nécessaires** contribuent à des **marchés ouverts, concurrentiels et sûrs.**

*Dans le cadre de l'élaboration de réglementations financières spécifiques, a-t-on suivi un processus solide, ouvert et transparent ?*

- A-t-on pris les mesures suivantes, conformes à la *Liste de critères de référence de l'OCDE pour la prise de décision en matière de réglementation* ?
  - i) Définir le problème en cause,
  - ii) Évaluer si l'action des pouvoirs publics est justifiée (voir également le point II.A), si la réglementation constitue l'instrument d'action le plus approprié (voir également les points III.A et III.B) et si elle comporte les bases juridiques nécessaires,
  - iii) Déterminer le niveau approprié d'administration pour la mise en œuvre de la réglementation et instaurer une coordination efficace si plusieurs niveaux d'administration sont impliqués,
  - iv) Évaluer les coûts et avantages de la réglementation proportionnellement à son importance et à son impacts,
  - v) Veiller à ce que les éventuels effets distributifs soient transparents,
  - vi) Procéder à des consultations avec les parties dans un climat d'ouverture et de transparence, et accorder un délai suffisant pour les réponses,
  - vii) Évaluer et mettre en place des mécanismes efficaces d'application et de mise en conformité.
- A-t-on réfléchi aux circonstances possibles, en nombre limité (interventions des autorités de contrôle, gestion de situations de crise et d'urgence) dans lesquelles un processus ouvert et transparent n'est pas possible ou ne convient pas ? Sur quels critères une telle décision se fondera-t-elle ?
- A-t-on analysé la dimension internationale de l'élaboration de la réglementation ? Existe-t-il des

mécanismes adéquats pour assurer des consultations nationales ou internationales faisant intervenir tous les acteurs concernés ?

- Le cas échéant, la réglementation a-t-elle fait l'objet d'un examen de la part des services de l'administration centrale chargés de l'examen des réglementations publiques ?

## IV. Conception et mise en œuvre du système

### A. Cadre institutionnel approprié

*Le cadre institutionnel de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière est-il efficace et efficient ?*

- Le cadre institutionnel reflète-t-il les réalités du système financier national et international ?
- Les organismes publics (« institutions administratives ») chargés des interventions et de la réglementation poursuivent-ils des objectifs clairs que les pouvoirs publics leur ont assignés ? Ont-ils suffisamment de pouvoirs et disposent-ils de moyens adéquats de mise en œuvre ? Chaque institution s'est-elle vue attribuer une fonction de surveillance de façon qu'elle puisse surveiller correctement les évolutions qui la concernent et réaliser les objectifs qui lui ont été assignés ? L'État considéré globalement a-t-il, via ses institutions administratives, une vision correcte et complète des évolutions du système financier ?
- A-t-on exploité les synergies possibles dans l'attribution des objectifs et des instruments d'action à ces institutions ? Les synergies concernent :
  - i) Les objectifs d'action
  - ii) Les instruments d'action
  - iii) L'information et l'expertise
  - iv) L'administration
- Si plusieurs institutions administratives interviennent dans l'utilisation d'un instrument d'action et ont des objectifs communs, des mécanismes efficaces de coordination ont-ils été établis dans un souci de cohérence d'ensemble ?
- Les intérêts et incitations des institutions administratives concernées sont-ils en phase avec leurs objectifs ? Quelles sont les pressions extérieures qui s'exercent ? Le cadre institutionnel tient-il compte de ces facteurs ?
- Ces institutions sont-elles soumises à des mécanismes de responsabilité adéquats ?
- A-t-on pris correctement en compte, dans la conception du cadre institutionnel, les liens avec la politique macroéconomique, et en particulier la politique monétaire ?
- Les risques financiers des autorités publiques ont-ils été

correctement considérés dans le cadre institutionnel ?

- Les interactions internationales ont-elles été correctement prises en compte dans la conception du cadre institutionnel ? À cet égard, a-t-on envisagé le cas échéant une amélioration de la coordination internationale et des mécanismes institutionnels internationaux ?
- Lorsque des organismes d'autoréglementation prennent part directement ou indirectement aux interventions des pouvoirs publics et à la réglementation publique, ce cadre est-il approprié ? Cette solution répond-elle de façon efficace et efficiente à l'intérêt public ? La surveillance des organismes d'autoréglementation par les pouvoirs publics est-elle clairement établie et adéquate ?

## B. Systèmes de coordination, de surveillance et de contrôle

*Le cadre institutionnel comporte-t-il un système efficace de coordination, de surveillance et de contrôle ?*

### *Coordination*

- Des mécanismes ont-ils été mis en place pour assurer une bonne circulation de l'information, un processus d'analyse, de discussion et d'élaboration des politiques placé sous le signe de la collaboration, ainsi qu'une mise en œuvre efficace et coordonnée des instruments d'action ?
- Ces mécanismes font-ils intervenir d'autres niveaux d'administration ?
- Ces mécanismes s'appuient-ils sur les bases juridiques nécessaires pour assurer leur efficacité et leur continuité ?

### *Surveillance*

- A-t-on intégré à ce système des éléments de surveillance (formelle ou informelle) qui joueront un rôle de contrepois ?

### *Contrôle*

- A-t-on clairement désigné l'institution qui détient le pouvoir de décision ultime, et à quel moment, pour les interventions et les mesures réglementaires ? Cette attribution des compétences et des pouvoirs de décision a-t-elle été effectuée pour différents scénarios, allant des circonstances ordinaires aux situations d'urgence nécessitant une gestion de crise ?

## V. Réexamen

***Le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation financière est-il régulièrement examiné et évalué ?***

- Le cadre régissant les interventions et la réglementation est-il en phase avec l'évolution du système financier national et international ?
- Le cadre d'action est-il révisé périodiquement (tous les 5 à 8 ans, par exemple) pour :
  - i) Réévaluer les problèmes et besoins détectés précédemment ?
  - ii) Déterminer les nouveaux problèmes et les nouveaux besoins ?
  - iii) Ajuster les objectifs et leur importance relative ?
  - iv) Évaluer l'efficacité et l'efficience des instruments d'action et du cadre institutionnel de mise en œuvre ?
  - v) Évaluer le processus d'élaboration et d'application de la réglementation ?
- Les mécanismes d'examen international par les pairs ont-ils été pleinement exploités ? A-t-on utilisé le Programme d'évaluation du secteur financier établi par le FMI et la Banque mondiale et l'instrument connexe du rapport sur l'observation des normes et codes ?

## RECOMMANDATION DU CONSEIL CONCERNANT UN CADRE D'ACTION PUBLIQUE POUR UNE RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE EFFICACE ET EFFICIENTE

LE CONSEIL,

Vu les articles 1(a), 2(c) et 5(b) de la Convention relative à l'Organisation de coopération et de développement économiques, du 14 décembre 1960 ;

Considérant le rôle majeur que joue le système financier dans l'intermédiation financière au sein de l'économie et dans la mutualisation, la gestion et le transfert des risques ;

Considérant les étroites imbrications entre le système financier et la macroéconomie ainsi que la mondialisation et l'intégration des systèmes financiers et économiques ;

Considérant la complexité et l'évolution rapide du système financier, la convergence des produits, des institutions et des marchés, et le développement des conglomérats financiers opérant à l'échelle mondiale ;

Considérant les conséquences dévastatrices, économiques et sociales, que peuvent avoir les crises financières et le temps nécessaire pour rétablir la confiance du public dans le système financier ;

Considérant qu'il est important d'établir pour le secteur financier un solide cadre d'action publique et de réglementation qui remédie aux défaillances des marchés et prenne en compte les besoins économiques et sociaux plus larges ;

Considérant que les gouvernements des pays Membres de l'OCDE et des pays non Membres peuvent bénéficier d'orientations internationales de haut niveau sur la politique et la réglementation concernant le secteur financier ;

Reconnaissant les travaux réalisés précédemment par l'OCDE pour promouvoir des systèmes réglementaires efficaces et efficients, au moyen d'instruments tels que la *Liste de critères de référence de l'OCDE pour la prise de décision en matière de réglementation* [C(95)21/FINAL] et les *Principes directeurs de l'OCDE pour la qualité et la performance de la réglementation* [C(2005)52 et CORR1] ;

Reconnaissant le rôle que peuvent jouer d'autres organisations internationales pour élaborer des normes réglementaires assurant la solidité des systèmes financiers et pour contribuer à des examens mutuels des systèmes financiers nationaux ;

Prenant note des *Orientations générales concernant un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente* [C(2009)125/ADD1] et de la *Liste de vérification de haut niveau* [C(2009)125/ADD2] qui s'y rattache, élaborées par le Comité des marchés financiers et par le Comité des assurances et des pensions privées ;

Notant que les principes énoncés dans la présente Recommandation proviennent des *Orientations générales concernant un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente* visées ci-dessus ;

Sur proposition du Comité des marchés financiers et du Comité des assurances et des pensions privées,

RECOMMANDE que les pays Membres élaborent un cadre d'action pour une réglementation financière efficace et efficiente et, à cette fin, prennent dûment en compte et mettent en œuvre les principes concernant un cadre d'action pour une réglementation financière efficace et efficiente qui sont définis dans l'Annexe à la présente Recommandation, dont ils font partie intégrante.

RECOMMANDE que les Membres prennent également en compte les *Orientations générales concernant un cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente* et la *Liste de vérification de haut niveau* qui s'y rattache, telles qu'elles pourront être modifiées.

INVITE les pays non Membres à prendre dûment en compte la présente Recommandation.

CHARGE le Comité des marchés financiers et le Comité des assurances et des pensions privées de procéder à un échange d'informations sur les progrès et les expériences concernant la mise en œuvre de la présente Recommandation, d'analyser ces informations et de faire rapport au Conseil en tant que de besoin.

## ANNEXE

### PRINCIPES CONCERNANT UN CADRE D'ACTION POUR UNE RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE EFFICACE ET EFFICIENTE

#### I. Paysage financier

##### *A. Le système financier : définition de référence*

- a) Les caractéristiques d'un système financier fonctionnant correctement devraient être identifiées, en tenant compte du stade de développement de l'économie et d'autres facteurs pertinents propres au pays concerné. À cet égard, il convient de déterminer :
- i) les fonctions et le périmètre des activités d'un système financier fonctionnant correctement ;
  - ii) les interactions macroéconomiques et internationales anticipées ;
  - iii) les résultats attendus ;
  - iv) les bases du système.
- Ces caractéristiques devraient être définies avec une précision suffisante pour qu'il soit possible de bien comprendre la nature du système financier et de distinguer clairement ses activités des autres activités économiques.
- b) Cette définition de référence devrait être communiquée au public d'une manière, sous une forme et selon une fréquence appropriées au contexte et à l'audience visée. Elle devrait être mise à jour en tant que de besoin à la lumière de l'évolution du système financier.

##### *B. Transparence*

- a) Les activités du système financier devraient être transparentes, de façon à pouvoir en identifier et en cerner les caractéristiques ainsi que leur évolution au fil du temps.
- b) Afin de promouvoir la transparence, il faudrait pouvoir disposer de données et d'informations de nature micro- et macroéconomique sur le système financier. À cet égard :
- i) des ensembles de statistiques et d'indicateurs exhaustifs, pertinents, à jour et internationalement comparables devraient être collectés et diffusés pour l'ensemble du système financier ;
  - ii) des informations complètes et à jour sur les produits, les services, les transactions, les institutions, les systèmes et les marchés liés au système financier (y compris les structures privées et les instruments hors bilan) devraient être recueillies et, dans la mesure du possible, diffusées.
- c) La collecte et, le cas échéant, la diffusion d'informations sur le système financier devraient être profitables aux acteurs concernés. Il faudrait dûment prendre en compte les coûts, la confidentialité, la stabilité financière et la sécurité pour ce qui concerne la collecte ou la diffusion de données et d'informations.



- d) Les autorités publiques devraient avoir les prérogatives juridiques leur permettant d'imposer, si nécessaire, la collecte et, le cas échéant, la diffusion des données et informations, de façon à assurer une transparence adéquate.
- e) Les groupes du secteur devraient être encouragés à favoriser un niveau de transparence élevé dans le système financier, éventuellement en collaboration avec les pouvoirs publics.
- f) Les institutions internationales devraient coordonner leurs efforts pour favoriser la transparence des systèmes financiers, au plan national et international.

### ***C. Surveillance et analyse***

- a) Le fonctionnement du système financier et de ses liens plus larges, macroéconomiques et mondiaux, devrait être bien compris, de même que les produits, les services, les institutions, les systèmes et les marchés en rapport avec le système financier.
- b) Des outils et des mécanismes de surveillance devraient être mis en place pour garantir un suivi complet et permanent des évolutions nationales et internationales du système financier, des tendances macroéconomiques et des risques naissants.
- c) Une analyse des défaillances du marché devrait être menée pour évaluer l'efficacité du système financier et, en particulier, comprendre les risques auxquels le système financier et ses participants peuvent être exposés. Il faudrait prendre en compte dans cette analyse la nature potentiellement mondiale et la dynamique de ces risques.
- d) Les pouvoirs publics devraient avoir l'expertise et les ressources nécessaires pour réaliser rapidement une surveillance et des analyses adéquates et pour formuler de solides politiques et réglementations.
- e) Étant donné la complexité et la rapidité de l'évolution du système financier, sa nature internationale et ses interactions macroéconomiques au niveau mondial, ainsi que les difficultés soulevées par la mise en œuvre efficace de la surveillance et des analyses, il faudrait veiller en permanence :
  - i) à ce que des informations soient échangées, tant au plan national qu'international, au travers de circuits officiels ou informels, sous réserve des normes de secret professionnel applicables aux autorités publiques dans le cadre de tout échange de renseignements confidentiels ;
  - ii) à ce que le système financier soit analysé et examiné sur une base de collaboration, de même que ses évolutions, les risques qu'il présente et les voies possibles de contagion, à l'échelle nationale et internationale ;
  - iii) à ce que des études et des analyses soient réalisées au plan national et international ;
  - iv) ainsi qu'à la mise en place de mécanismes efficaces permettant de favoriser cette collaboration et ces échanges d'informations.

## II. Objectifs de l'action publique

### ***A. Identifier les problèmes et déterminer les motifs d'intervention des pouvoirs publics***

- a) Dans le système financier, les défaillances de marché effectives et potentielles et les besoins économiques et sociaux plus larges devraient être clairement identifiés et analysés, et ces problèmes et besoins devraient être hiérarchisés en fonction de leur gravité et de leur impact sur le bien-être.
- b) Les motifs d'intervention des pouvoirs publics dans le système financier devraient être établis, notamment par une évaluation des avantages et coûts potentiels, la prise en compte de la dimension internationale et la recherche des solutions possibles autres que l'intervention, et les objectifs de l'intervention ainsi que les résultats qui en sont attendus devraient être clairement identifiés.

### ***B.1. Les objectifs de l'action publique : cadre de la réglementation financière***

- a) Des objectifs d'action publique clairs devraient être élaborés pour régir le cadre de l'intervention des pouvoirs publics et de la réglementation financière.
- b) Les objectifs de l'action publique devraient être fondés sur une analyse correcte de l'action des pouvoirs publics et correspondre aux résultats positifs que l'on est en droit d'attendre lorsqu'on tente de remédier aux défaillances de marché identifiées et de répondre à d'autres besoins économiques ou sociaux plus larges.
- c) Les objectifs de l'action publique devraient viser le système financier dans son ensemble, en allant au-delà des secteurs, des institutions et des produits particuliers.
- d) Les objectifs de l'action publique devraient être hiérarchisés de manière adéquate ; étant donné l'importance de la stabilité du système financier, la priorité absolue devrait être de favoriser la confiance dans le système financier et de répondre aux risques systémiques.
- e) Les arbitrages ou synergies entre les objectifs de l'action publique devraient être soigneusement analysés

### ***B.2. Objectifs de l'action publique : niveau microéconomique***

- a) Il peut être nécessaire d'élaborer des objectifs d'action des pouvoirs publics plus spécifiques (et éventuellement différents) pour des secteurs, des institutions ou des produits particuliers, du fait des différences existant entre les conditions de marché, les pratiques et les participants dans les divers segments du système financier.
- b) S'il existe des différences dans les objectifs d'action des pouvoirs publics au niveau microéconomique, celles-ci devraient se rattacher :
  - i) aux conclusions de l'analyse des défaillances du marché et de l'analyse éventuellement plus large des conditions économiques et sociales, et
  - ii) à la hiérarchisation plus large des objectifs d'action publique établie au niveau macroéconomique (comme indiqué au point II.B.1 ci-dessus).

### ***C. Responsabilité***

- a) Les objectifs de l'action publique devraient être rendus publics.

- b) Des mécanismes destinés à favoriser la responsabilité devraient être mis en place, par exemple :
  - i) des rapports annuels publiés par les autorités publiques comportant :
    - a. une description des objectifs, un aperçu du cadre réglementaire et des évolutions du système financier à prendre en compte, une identification des principaux risques et des informations sur la façon dont le cadre réglementaire s'attaque à ces risques et s'efforce d'atteindre les objectifs fixés ;
    - b. des données statistiques globales sur les principaux aspects de cette mise en œuvre, de façon à mieux saisir les priorités et les activités de l'autorité publique ;
  - ii) des mécanismes internes de diffusion d'informations et d'examen ;
  - iii) l'élaboration d'indicateurs visant à mesurer les progrès réalisés dans la réalisation des objectifs des pouvoirs publics ;
  - iv) des mesures correctrices au sein des autorités publiques permettant de réagir à tout manquement grave de ces autorités lorsqu'elles se révèlent incapables d'atteindre les objectifs qui leur ont été fixés.

### III. Instruments d'action des pouvoirs publics

#### *A. Identifier les instruments d'action et leur impact*

- a) La gamme des instruments à la disposition des pouvoirs publics qui sont à même d'influer sur le fonctionnement du système financier, les comportements de ses participants ou ses résultats devrait être identifiée ; à cet égard, la réglementation financière devrait être envisagée comme un instrument clé de l'action des pouvoirs publics, mais absolument pas le seul.
- b) Les caractéristiques et les conséquences possibles de chacun des instruments d'action devraient être identifiées et éclaircies, en particulier en termes de coût, d'incitations et de retombées internationales.
- c) Il faudrait s'attacher à évaluer de quelle manière on pourrait réagir aux incitations ou retombées négatives éventuelles, par exemple en variant les instruments utilisés ou en prenant des mesures de coordination internationale. Il faudrait prévenir a priori ces effets grâce à des actions appropriées, en particulier :
  - i) tout effet d'incitation négatif découlant de l'utilisation d'instruments de l'action publique (aléa moral, par exemple) devrait être autant que possible contrôlé a priori grâce à des mesures adéquates d'atténuation des risques ;
  - ii) la nécessité et la portée d'une coopération et d'une coordination internationales devraient être précisées à l'avance pour chaque instrument d'action qui doit être mis en œuvre.

#### *B. Aligner les instruments d'action sur les objectifs des pouvoirs publics*

- a) Sur la base de l'impact attendu et compte tenu des effets possibles d'incitation et de retombée, les pouvoirs publics devraient examiner avec soin quels sont, pour chacun de leurs objectifs, les instruments d'action les plus adaptés et la meilleure façon de les combiner. À cet égard :
  - i) la combinaison choisie d'instruments d'action devrait cibler aussi précisément que possible les défaillances identifiées du marché ou les

- besoins économiques et sociaux plus larges sur lesquels s'appuie chaque objectif d'action ;
- ii) la combinaison choisie d'instruments et leur conception devraient refléter la priorité attachée à l'objectif visé ainsi que la tolérance corrélative au risque d'échec des pouvoirs publics ;
  - iii) pour autant qu'un instrument d'action puisse être utilisé pour atteindre plusieurs objectifs, les conflits potentiels entre ces objectifs devraient être identifiés et réglés en conséquence ;
  - iv) le choix et la conception des instruments devraient être ajustés pour tenir compte des effets d'incitation susceptibles d'interférer avec l'ensemble des moyens d'action. Cela peut nécessiter la mise en place de contrôles a priori des risques dans l'instrument responsable de ces effets et un ajustement des autres instruments d'action ;
  - v) des facteurs particuliers comme le secteur d'activité, le type d'institution et le type de consommateurs devraient dans certaines circonstances être pris en compte dans le choix et la conception des instruments pour chacun des objectifs d'action. Ces particularités devraient être bien fondées et ne devraient pas aggraver par inadvertance le risque d'échec des politiques ;
  - vi) il faudrait donner priorité à l'efficacité, mais aussi prêter toute l'attention nécessaire au coût d'adoption des instruments ; à cet égard, la solution la moins coûteuse devrait être adoptée.
- b) Le choix des instruments et leur articulation sur les objectifs des pouvoirs publics devraient être transparents et leurs motifs devraient être exposés publiquement, en particulier dans le cadre de toute réforme importante des politiques ou des réglementations ou de toute mesure spéciale d'intervention en cas de crise. Il faudrait aussi que l'utilisation des instruments soit transparente. Cela étant, dans certains contextes ou certaines circonstances, il peut être nécessaire :
- i) d'entretenir une ambiguïté constructive, de manière à obtenir un alignement correct des incitations ;
  - ii) de garantir la confidentialité, afin de préserver la confiance du public. Toutefois, des mécanismes appropriés de responsabilité devraient être mis en place au sein des autorités publiques pour assurer un contrôle adéquat des mesures prises.
- c) Le choix, la conception et la mise en œuvre des instruments d'action devraient prendre en compte, vu la mondialisation du système financier et économique, les retombées des politiques d'un pays à l'autre. La collaboration et l'examen des politiques concernant le secteur financier devraient être renforcés au niveau international et mettre l'accent sur les domaines nécessitant une étroite coordination entre les pays.

### ***C. Principes de la réglementation financière***

#### *Nature de la réglementation*

- a) ***Précaution*** : une approche fondée sur la précaution s'impose en matière de réglementation financière ; les responsables de l'action publique devraient activement anticiper les nouveaux risques et les nouveaux problèmes et y remédier, sans attendre qu'une crise éclate pour mettre en œuvre des réformes.
- b) ***Optique du risque*** : la réglementation financière devrait être axée sur les risques que présente le système financier et donner priorité aux risques qui, de par leur

nature ou leur impact, sont le plus susceptibles de compromettre la réalisation des objectifs. Une réglementation conçue dans l'optique du risque devrait assurer et favoriser une saine gestion des risques dans le système financier et renforcer les incitations à un comportement prudent et adéquat.

- c) **Alignement des incitations** : la réglementation financière devrait s'efforcer d'aligner les incitations des participants sur les objectifs des pouvoirs publics en modulant la nature, la forme et la vigueur des instructions, des contraintes ou de la supervision et en utilisant éventuellement d'autres instruments d'action. Une application efficace et une dissuasion adéquate sont à la clé de bonnes incitations. La réglementation financière devrait bien préciser qu'il peut y avoir défaillance d'une institution financière et elle devrait comporter des procédures ayant pour objet de remédier méthodiquement à une défaillance. Le cas échéant, la réglementation financière pourra s'appuyer sur les forces du marché pour favoriser l'alignement des incitations.
- d) **Exhaustivité** : la réglementation financière devrait faire en sorte que tous les dysfonctionnements identifiés des marchés et les besoins économiques et sociaux plus larges soient correctement pris en compte, au niveau national et international, et elle devrait utiliser pleinement tous les instruments et mécanismes réglementaires pour atteindre les objectifs d'action des pouvoirs publics, y compris en associant la réglementation à d'autres instruments. L'exhaustivité signifie que :
- i) tous les participants au système financier ainsi que les produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés devraient être soumis à des dispositifs appropriés de réglementation et de supervision ainsi qu'à une surveillance adéquate ;
  - ii) les composantes interconnectées du système financier, en termes de groupes financiers, de secteurs, de systèmes ou de marchés, de même que les conditions macroéconomiques plus larges, devraient être prises en compte dans une optique intégrée, de façon à pouvoir détecter correctement les risques liés et les voies de contagion et, si nécessaire, y remédier, aussi bien au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique ;
  - iii) tous les instruments et mécanismes appropriés devraient être utilisés pour mettre en œuvre une démarche globale et intégrée de réglementation et de supervision des participants, produits, services, institutions, systèmes et marchés concernés.
- e) **Cohérence et neutralité concurrentielles** : la réglementation financière devrait être appliquée de manière cohérente et « fonctionnellement équivalente » (c'est-à-dire neutre du point de vue des produits, des institutions, des secteurs et des marchés, le traitement réglementaire étant équivalent pour des risques similaires). Avec le développement des groupes financiers et la convergence des secteurs et marchés financiers, des formes de réglementation plus cohérentes, plus coordonnées et plus intégrées devraient être adoptées pour : (i) les produits, services, secteurs, systèmes et marchés, et (ii) les entreprises financières et les groupes financiers.

#### *Processus réglementaire et application de la réglementation*

- f) **Prise de décision et application de haute qualité et transparentes** : il faudrait mettre en place pour l'élaboration de la réglementation un processus de prise de décision qui soit de haute qualité, transparent et assorti de mécanismes efficaces d'application. La *Liste de critères de référence pour la prise de décision en matière de réglementation* de 1995 sera utile à cet égard ; il y a lieu néanmoins de bien considérer les particularités et les impératifs de la réglementation financière.

- g) **Réexamen systématique** : la qualité, l'application et l'impact de la réglementation financière devraient être évalués en temps opportun après l'adoption de cette réglementation. Il s'agira de déterminer si la réglementation a atteint ses objectifs spécifiques dans des conditions d'efficacité par rapport à son coût et si le processus de prise de décision ne pourrait pas être amélioré.

#### *Dimension internationale*

- h) **Coordination, convergence et mise en œuvre des politiques et des réglementations au niveau international** : la réglementation financière devrait, dans toute la mesure du possible, être exhaustive et cohérente au niveau international, avec une coordination efficace le cas échéant et une convergence progressive dans le temps lorsque des objectifs d'action sont communs. Si la réglementation financière est élaborée au niveau international, il faudrait encourager une application coordonnée afin d'assurer la cohérence nécessaire et d'empêcher l'arbitrage réglementaire.
- i) **Coordination internationale de la réglementation des entreprises financières et groupes financiers opérant à l'échelle internationale** : le développement et la taille des entreprises financières opérant à l'échelle internationale, de même que les problèmes particuliers qu'elles posent à des systèmes de réglementation, de surveillance et d'insolvabilité qui sont à base nationale, indiquent qu'une coordination et une coopération internationales étroites sont nécessaires pour la réglementation, la surveillance et les solutions en cas de défaillance.
- j) **Promouvoir des marchés ouverts, concurrentiels et sûrs en mettant en place des conditions égales de concurrence et en éliminant entre les pays les doubles emplois, charges, conflits et obstacles qui ne sont pas nécessaires** : la réglementation financière devrait assurer des conditions égales de concurrence, sans créer entre les pays des doubles emplois, charges, conflits ou obstacles qui ne sont pas nécessaires, de façon à promouvoir des marchés ouverts, concurrentiels et sûrs.

## IV. Conception et mise en œuvre du système

### ***A. Assurer l'adéquation entre les objectifs, les instruments d'action et les institutions***

- a) Les institutions liées au cadre d'intervention et de réglementation (Trésor, autorités de surveillance financière, banques centrales ou assureurs des dépôts, par exemple) devraient se voir assigner un ensemble clair d'objectifs et d'instruments de façon à ce qu'elles puissent atteindre leurs objectifs avec toute l'efficacité et toute l'efficacité nécessaires.
- b) Les objectifs de ces institutions devraient, en tout ou partie, correspondre aux objectifs fixés par les pouvoirs publics pour le système financier et servir de base pour leur reddition de comptes.
- c) Les objectifs assignés à ces institutions et leurs instruments d'action devraient :
- i) maximiser les synergies possibles ;
  - ii) garantir la cohérence des instruments d'action ;
  - iii) aligner les incitations et minimiser les conflits d'intérêt potentiels ;
  - iv) favoriser la reddition de comptes ;
  - v) minimiser les risques pour les contribuables.

- d) Au minimum, une fonction de surveillance devrait être confiée à chacune des institutions ayant des responsabilités au titre du cadre d'intervention. La fonction de surveillance de chaque institution devrait être soigneusement délimitée afin d'éviter les lacunes et de permettre aux pouvoirs publics d'avoir une vision d'ensemble.

### ***B. Coordination, surveillance et contrôle des institutions***

- a) Les activités et les fonctions de chacune des institutions devraient être coordonnées et correctement intégrées afin de garantir une bonne circulation de l'information, d'encourager la collaboration dans les analyses, les discussions et l'élaboration des politiques, ainsi qu'une mise en œuvre efficace et cohérente des instruments d'action des pouvoirs publics. À cet égard :
  - i) des comités officiels et d'autres mécanismes devraient être créés pour assurer une bonne coordination, en faisant participer si nécessaire les institutions représentant différents niveaux d'administration ;
  - ii) les fondements juridiques de ces mécanismes devraient être établis de manière à garantir une bonne circulation de l'information et à protéger la confidentialité des informations et des discussions.
- b) Un certain degré de surveillance devrait être instauré parmi les institutions impliquées dans l'intervention et la réglementation, de façon à permettre l'exercice d'une fonction d'analyse critique et à renforcer la reddition de comptes.
- c) L'attribution des compétences et des pouvoirs de prise de décision finale dans des circonstances diverses, y compris en période de gestion de crise, devrait être clairement établie afin que le système soit efficacement coordonné et comporte une fonction adéquate de reddition de comptes.

## **V. Examen**

- a) Il faudrait que le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation soit conforme et réactif à l'évolution rapide du système financier et à son intégration dans le système économique et financier international, et qu'il soit ajusté et modifié si nécessaire pour garantir : (i) que les objectifs énoncés par les pouvoirs publics et la priorité qui leur est attachée restent pertinents et appropriés et (ii) que les instruments d'action des pouvoirs publics et les systèmes institutionnels utilisés pour atteindre ces objectifs soient efficaces et efficients.
- b) Au minimum, le cadre d'intervention des pouvoirs publics et de réglementation devrait faire l'objet d'un examen complet sur une base périodique (tous les cinq à huit ans, par exemple).
- c) Les examens de l'action des pouvoirs publics et du cadre réglementaire réalisés au plan national devraient être complétés par des examens internationaux et des mécanismes de pression par les pairs.

# Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente

## ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET LISTE DE VÉRIFICATION DE HAUT NIVEAU

Le *Cadre d'action publique pour une réglementation financière efficace et efficiente* contient un ensemble de principes de haut niveau relatifs à l'élaboration des politiques, qui pourra servir au législateur, aux responsables des politiques et aux instances de surveillance lorsqu'ils envisagent de réformer leur système de réglementation financière et d'intervention dans le secteur financier. Il pourra aussi aider les décideurs à faire en sorte que ce système continue de répondre aux objectifs d'action des pouvoirs publics dans un secteur économique et financier en rapide évolution, complexe et mondialisé. La *Liste de vérification de haut niveau* est l'outil de référence pour la mise en œuvre des *Orientations générales*. Les principes énoncés dans les *Orientations générales* sont repris dans une Recommandation de l'OCDE.

Pour toutes observations, questions ou suggestions concernant le *Cadre d'action publique pour une réglementation financière, efficace et efficiente* : *Orientations générales* et Liste de vérification de haut niveau, veuillez contacter la Division des affaires financières de l'OCDE à l'adresse [daf.contact@oecd.org](mailto:daf.contact@oecd.org). Pour plus d'informations sur les travaux de l'OCDE se rapportant au secteur financier, veuillez consulter : [www.oecd.org/daf/fin](http://www.oecd.org/daf/fin).

