

L'essentiel de l'économie américaine

#2017-2



LA REGULATION FINANCIERE AUX ETATS-UNIS

Par Angèle Delevoye, Benoît Malapert, Laura Bournhonesque, Olivier Jonglez

Dernière mise à jour : le 9 mai 2017

Le cadre de régulation financière aux Etats-Unis est particulièrement complexe et fragmenté. Les normes de régulation sont mises en œuvre par les agences fédérales, mais aussi par les régulateurs des Etats fédérés. Depuis la crise, elles se sont considérablement renforcées via la mise en œuvre des principaux standards internationaux et l'adoption du Dodd-Frank Act (DFA) en 2010. Ce dossier présente les grandes lignes de la régulation financière américaine ainsi que ses principaux acteurs institutionnels.

1. Les Etats-Unis se conforment aux standards et avis émis par les différents organes internationaux en matière de régulation financière. Le **Conseil de stabilité financière** (*Financial Stability Board*, FSB), formé à l'initiative du G20, regroupe 70 institutions nationales et 6 institutions financières internationales. Ses objectifs sont d'évaluer les régulations à mettre en œuvre et de coordonner l'action des autorités de régulation nationales. Les Etats-Unis se conforment aux **standards établis par le FSB**, ainsi que par le Comité de Bâle. La transposition de l'accord Bâle III de 2010 par les Etats-Unis en Juillet 2013, accord qui vise à renforcer le niveau de capital des banques et institue des exigences de liquidité, a été jugée non seulement satisfaisante (*largely compliant*) par le Comité lui-même, mais aussi plus avancée que celle de l'Union Européenne. Cet accord ne concerne que les banques possédant plus de 500 MUSD d'actifs.

2. Le cadre de régulation financière américain est dual : les institutions

financières doivent appliquer (i) des normes fédérales ainsi que (ii) des règles définies au niveau des Etats fédérés dans lesquelles elles opèrent. Sur le plan fédéral, la régulation financière s'organise à deux niveaux : une régulation basée sur les acteurs du secteur (banques, assurances...) et une régulation sur des priorités transversales (protection du consommateur, cybersécurité...). Au niveau des Etats fédérés, chaque Etat dispose de régulateurs propres, et applique son propre corpus de règles.

3. Le système de régulation est très complexe et fragmenté, avec des agences dont les prérogatives se croisent souvent et des possibilités de vide juridique. Les innovations constantes sur les marchés nécessitent en outre de s'interroger sur le champ de compétence et de contrôle des différentes agences sur ces instruments et marchés nouveaux.

UNE MOSAÏQUE DE REGULATEURS AU NIVEAU FEDERAL ET FEDERE

La régulation des banques

4. Le système de régulation des banques est complexe, avec des niveaux de régulation multiples et des superviseurs dont les juridictions se croisent souvent.

Trois régulateurs fédéraux se partagent la supervision des banques en tant qu'entités (au titre de leurs autres activités, comme les activités de marchés ou les crédits immobiliers, elles sont aussi parfois soumises à la supervision des autres agences fédérales) :

- La **Federal Reserve (Fed)** est la clé de voute de l'architecture prudentielle américaine : elle supervise les holdings bancaires (*Bank Holding Company*) et notamment les établissements qui peuvent être considérés comme d'importance systémique (dont les actifs dépassent les 50 Mds USD), ainsi que les banques des Etats fédérés intégrées au système de la Fed (*state-chartered bank*) Elle supervise aussi le respect des exigences de capital de Bâle III, mais celles issues du DFA.
- La **Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)** a autorité sur les banques des Etats fédérés non intégrées au système de la Fed (*state bank*). Elle a également autorité sur l'ensemble des procédures de résolution et garantit les dépôts bancaires.
- L'**Office of the Comptroller of the Currency (OCC)** a autorité sur les banques nationales (*national bank*) aux actifs inférieurs à 50 Mds USD et contrôle, conjointement avec la Fed, le bon état de la gouvernance des banques (mise en place d'un comité de management des risques et d'un *Chief Risk Officer*).

En outre, tous les acteurs bancaires font l'objet d'une supervision locale par les services des Etats fédérés dans lesquelles elles opèrent.

La régulation des marchés

5. Aux États-Unis, les marchés financiers sont régulés au niveau fédéral par la **Securities and Exchange Commission (SEC)** et la **Commodity Futures Trading Commission (CFTC)**. La supervision de ces marchés est historiquement basée sur un principe de communication de l'information (*disclosure*) et

d'équité des marchés plutôt que de régulation directe des acteurs et de contrôle du risque : la SEC et la CFTC n'ont pas l'autorité pour contrôler la qualité des titres échangés ni juger des prises de risque – elles contrôlent uniquement la véracité et la qualité des informations transmises, ainsi que les cas de conflits d'intérêt. Les titres ne sont par ailleurs pas garantis par l'Etat fédéral, comme peuvent l'être les dépôts bancaires.

6. La SEC contrôle les échanges de titres (actions, obligations, créances etc.). Les entités qui émettent des titres à destination du public et les autres acteurs du marché (plateformes d'échanges, courtiers, fonds d'investissement, chambres de compensation hors produits dérivés) doivent être enregistrées auprès de la SEC et sont soumises à des obligations de publication de leurs informations financières. La SEC peut également décider la fermeture d'un marché ou la suspension de certains types d'échanges sur un marché.

7. La CFTC contrôle les échanges de produits dérivés et marchés à terme (options, swaps, chambres de compensation pour les produits dérivés, etc.). La mission de la CFTC est d'éviter la spéculation excessive, la manipulation des prix des commodités et la fraude. La CFTC peut suspendre les activités de trading ou ordonner la liquidation de certaines positions en cas de difficultés sur les marchés. Le Dodd-Frank Act (DFA) a accru la charge de la CFTC en introduisant de nouvelles exigences pour les dérivés échangés de gré à gré (OTC) (obligations d'enregistrement, de compensation, de trading sur plateforme réglementée).

La régulation des assureurs

8. La supervision des assureurs était jusqu'à la crise une compétence exclusive des Etats fédérés – l'Etat fédéral joue un rôle toujours mineur à ce jour. Les Etats fédérés gardent à ce jour la mainmise sur la supervision des assureurs. Ce sont notamment eux qui offrent des licences et qui supervisent l'ensemble des assureurs. La *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC) joue un rôle clé en facilitant la cohérence et l'homogénéité des régulations des 50 Etats. A travers le NAIC, les régulateurs des différents Etats partagent des modèles de lois, des *best practices*, et coordonnent leurs supervisions. Ce fonctionnement, dont l'objectif affiché est de permettre une meilleure focalisation sur la protection des assurés, crée des possibilités d'arbitrage, notamment au sein des groupes nationaux voire internationaux.

9. La crise a incité les autorités américaines à chercher à disposer d'une vision plus globale et d'une meilleure harmonisation des règles en étendant le rôle de l'Etat fédéral. Cette extension, initiée par le DFA, est critiquée par une partie de la profession, certains membres du Congrès et par les Etats fédérés, et pourrait faire l'objet de tentatives de réformes dans les prochains mois.

- **La Fed** supervise depuis le DFA les assureurs désignés comme systémiques domestiques par les autorités américaines, et les assureurs appartenant à un groupe bancaire. Au total, les assureurs supervisés par la Fed représentent 30% des actifs des assurances aux Etats-Unis.
- **Le Federal Insurance Office (FIO)**, créé par le DFA, suit l'ensemble du secteur de l'assurance et identifie les priorités de réforme.

Les autres agences de régulation

10. Le Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) veille à la protection des consommateurs de produits et services financiers. Ce bureau a entrepris une large révision des règles encadrant les produits distribués par les institutions financières : contrôle des taux et pénalités abusifs, non-discrimination de l'accès au crédit, transparence des modalités de prêt immobilier, etc.

11. Le Financial Stability Oversight Council (FSOC) est l'agence chargée de surveiller les risques sur la stabilité financière et de désigner les institutions financières à l'importance systémique. Composé de 15 membres, dont le *Secretary of the Treasury*, le Chairman de la Fed et les directeurs des principales agences de régulation (SEC, CFTC, OCC, FDIC), ses objectifs sont de (i) promouvoir une discipline de marché en réduisant la perception que la puissance publique devra intervenir en cas de défaillance d'une institution *too-big-to-fail*, et (ii) répondre aux menaces émergentes sur la stabilité du secteur financier américain.

12. Le Federal Housing Financial Agency (FHFA) est l'agence fédérale chargée de réguler les *Government Sponsored Enterprises* (GSE). Elle agit comme administrateur de ces dernières depuis le sauvetage public (*bail-out*) de 2008. L'agence est aussi en charge de surveiller l'activité des 12 banques régionales chargées de fournir des liquidités aux acteurs financiers dans le secteur du logement (*Federal Home Loan Banks*).

Le rôle du système judiciaire

13. Outre les régulateurs, qui disposent d'un pouvoir de sanction, le pouvoir judiciaire a un droit de regard significatif en matière de régulation. Les tribunaux sont saisis, aux niveaux fédéral comme des Etats fédérés, afin de sanctionner les abus commis par les différents acteurs financiers. Ce faisant, ils réinterprètent les normes en rendant des décisions qui font loi (les *précédents*). Le **Department of Justice** (DoJ) mène l'enquête au niveau fédéral et se charge des poursuites **par l'intermédiaire des procureurs fédéraux** (*United States attorneys*). Ces derniers défendent leurs cas devant les cours de justice fédérales. Chaque Etat dispose en parallèle d'une administration judiciaire propre, à la tête de laquelle se trouve le procureur de l'Etat (*district attorney*). A cela s'ajoute un échelon municipal.

QUELQUES ENJEUX ACTUELS

Les réformes annoncées

14. L'application du Dodd-Frank Act et son impact sur l'économie restent des sujets clivants au sein de la classe politique américaine. L'évaluation de ses conséquences sur l'industrie financière et l'économie américaine, et notamment son impact sur l'accès au crédit ou sur la liquidité des marchés, est particulièrement difficile à mener, en raison notamment de la complexité de cet ensemble réglementaire qui devrait atteindre près de 30 000 pages lorsque l'ensemble de ses règles d'application seront finalisées.

15. La victoire des Républicains aux élections de 2016 a réactivé les débats sur la nécessité d'une forme de dérégulation financière. Ces derniers estiment que la réglementation excessive issue du DFA a en réalité entravé la capacité des institutions financières à fournir du crédit à l'économie, en plus de manquer à certains objectifs clés comme celui d'éviter de futures injections d'argent public en cas de nouvelles défaillances d'acteurs systémiques. Parmi les points particulièrement débattus figurent (i) l'allègement du cadre réglementaire s'appliquant aux plus petites banques, (ii) la réforme du cadre de résolution des grandes banques, (iii) la réforme de la règle Volcker, qui interdit aux banques les activités de trading pour compte propre, ou (iv) la remise en cause des rôles et pouvoirs du CFPB. Les premiers *Executive Orders* rendus par l'administration Trump soulignent la volonté d'alléger le cadre construit après la crise.

16. La réforme des GSEs (Fannie Mae, Freddie Mac), qui demeurent des acteurs incontournables du marché immobilier américain, constitue un autre dossier présenté comme une priorité. Le Secrétaire au Trésor S. Mnuchin a exprimé son souhait, lors de son audition au Sénat en février 2017, de reprendre le chantier. L'administration et le Congrès cherchent notamment à diminuer la part de la garantie publique dans les crédits immobiliers américains (Fannie Mae et Freddy Mac en supportent aujourd'hui plus de 80% selon la FHFA).

Les autres enjeux

17. La Fed a exprimé à plusieurs reprises ses inquiétudes quant à l'ampleur prise par le système bancaire parallèle ou « shadow banking ». Ce terme renvoie aux activités bancaires menées par des entités qui ne sont pas régulées en tant que banques, et représenterait aujourd'hui 95 000 Mds USD d'actifs dans le monde, soit un peu plus de 90% du PIB mondial, et 25% de l'ensemble des actifs financiers mondiaux (hors prêts), d'après le McKinsey Global Institute. La Fed a tiré les leçons du rôle joué par ce secteur

pendant la crise, et J. Yellen ayant mis en avant « *des vulnérabilités clés telles que un fort endettement, une dépendance excessive sur des financements de court terme instables et l'utilisation d'instruments financiers exotiques qui redistribuent le risque de manière non transparente* ».

18. Les conséquences de la cybercriminalité et des défaillances techniques dans des marchés complexes et connectés sont un sujet perçu comme central par les régulateurs. Les explications du Flash Crash du 6 mai 2010, journée lors de laquelle les principaux indices des marchés américains ont, sans raison apparente, chuté brutalement, sont encore incomplètes, même si les algorithmes de trading automatisés ont été mis en cause. Le G7 a aussi annoncé en octobre 2016 une série de principes pour défendre le système financier de cyberattaques.

Ces priorités, ainsi que la définition d'un cadre adapté aux innovations en matière financière (FinTech) étaient des priorités affichées de la précédente Administration et n'ont pas encore fait l'objet d'annonces de la part de l'équipe récemment arrivée au pouvoir.

LES MESURES PHARES DU DODD-FRANK ACT DE 2010

- **Introduction d'une logique de supervision macro-prudentielle** : création d'un organe de coordination des différents régulateurs, le **FSOC**.
- **Réglementation bancaire plus ferme avec trois initiatives principales** : (i) la transposition de Bâle 3 – avec des règles plus strictes pour les banques systémiques, (ii) la règle Volcker qui vise à éviter le financement d'actifs risqués par des dépôts garantis par l'Etat fédéral en interdisant aux banques les activités de trading pour compte propre, et (iii) la soumission des banques étrangères aux mêmes exigences prudentielles que les banques américaines pour leurs activités sur territoire américain.
- Supervision renforcée du secteur bancaire américain avec des **tests de résistance** (*stress-test*) et des procédures de validation des plans de distribution de capital (CCAR).
- Régulation des **produits dérivés vendus de gré-à-gré** (*OTC*) par la SEC et la CFTC.
- Introduction d'un **régime de résolution ordonnée** pour les institutions systémiques et contrôlé par la FDIC, et « *living wills* » rendus obligatoires pour les banques systémiques.
- **Renforcement de la protection des consommateurs** de produits et services financiers via la mise en place du **CFPB**.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des Etats-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances.

Editeur :

Service Economique Régional des Etats-Unis
Ambassade de France aux Etats-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtreasuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Olivier Jonglez, Thibault Guyon