

# Une stratégie de surveillance optimale des marchés financiers

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) a défini en sept objectifs son orientation stratégique à long terme.

La Finma entend ainsi faire face aux exigences complexes de réglementation et de surveillance optimales, en réduisant les risques liés au système financier, en luttant contre la complexité et le manque de transparence et en développant la coopération internationale. Le présent article aborde certains aspects des objectifs stratégiques. Le public est en droit d'attendre de la Finma qu'elle contribue à la stabilité et à l'intégration mondiale du système financier et donc renforce la compétitivité de la place financière suisse.

1 La liste des assujettis peut être consultée sur le site Internet de la Finma ([www.finma.ch](http://www.finma.ch)).

2 Finma (2009a).

3 Haltiner et Raaflaub (2009).

4 Llewellyn (2009).

5 Raablauf (2010).

6 Senior Supervisors Group (2009); Finma (2009b).

7 Finma (2009), p. 13.

Le Conseil fédéral a approuvé en septembre 2009 les objectifs stratégiques de la Finma (voir *encadré 1*), un an jour pour jour après l'effondrement de la banque d'investissement Lehman Brothers, point culminant de la crise financière. Cette coïncidence de date est à n'en pas douter purement fortuite, elle n'en conserve pas moins une valeur symbolique, les objectifs stratégiques étant également une réponse à la crise. Cette dernière oblige, en effet, à renforcer la résistance des entreprises et organismes assujettis à la surveillance de la Finma<sup>1</sup> et à consolider le système financier. Des projets et initiatives concrets doivent, en outre, être mis en œuvre pour protéger les créanciers et les investisseurs. Les objectifs stratégiques découlent d'une analyse de la crise financière. Le terme «crise» apparaît du reste neuf fois dans les neuf pages de la publication *Objectifs stratégiques de la Finma*<sup>2</sup>, et à juste titre. Les tâches de la Finma ne concernent pas seulement l'exécution, mais également la concrétisation et le développement de la législation sur les marchés financiers<sup>3</sup>. C'est à tous ces niveaux qu'il faut appliquer les enseignements tirés de la crise des marchés financiers.

Le présent article aborde certains aspects des objectifs stratégiques de la Finma, présentant un intérêt économique particulier, comme la garantie d'une surveillance efficace et l'optimisation de la réglementation. Il faut, toutefois, garder en mémoire les risques systémiques pour autant que cela étaye l'approche prudentielle de la Finma. Il importe par ailleurs de considérer davantage les réglementations internationales dans le développement du cadre réglementaire. En introduction, l'article propose un certain nombre

de réflexions présentant la Finma comme un maillon naturel d'un système global de sécurisation des marchés financiers.

## Trois piliers pour pérenniser le système financier

Examinés de près, les objectifs stratégiques révèlent l'approche réglementaire holistique de la Finma<sup>4</sup>. En sa qualité d'institution de régulation et d'autorité prudentielle, elle se conçoit comme un chaînon d'un système de sécurité tripartite (voir *graphique 1*). Pour obtenir un résultat optimal, chaque pilier doit déployer ses atouts spécifiques.

Le *premier pilier* correspond aux *marchés eux-mêmes et à leur rôle disciplinaire*. Nul doute que même l'autorité de surveillance la plus efficace ne peut les remplacer dans cette tâche. Il s'agit davantage d'aider les marchés à développer leur potentiel et à renforcer leur capacité à se discipliner. Discerner les risques de défaillance et prendre les mesures adéquates constitue à cet égard un préalable indispensable à toute réponse réglementaire. Il s'agit d'abord de maîtriser les facteurs externes ou les conséquences d'une information asymétrique, d'un manque de transparence ou encore d'un comportement grégaire irrationnel<sup>5</sup>.

Le *deuxième pilier* est constitué par les *intermédiaires financiers*. Les décideurs au sein des entreprises tiennent le rôle principal lorsqu'il s'agit de renforcer la résistance aux crises des établissements. Leur mission est de garantir un gouvernement d'entreprise solide et de surmonter toute faiblesse dans les domaines de la gestion des risques, de la «compliance», de la révision et du contrôle interne. Le manque de transparence, la complexité et les modes d'incitation fallacieux des grands établissements financiers représentent un danger pour le système financier. La crise a dévoilé un potentiel considérable d'amélioration dans ces domaines<sup>6</sup>.

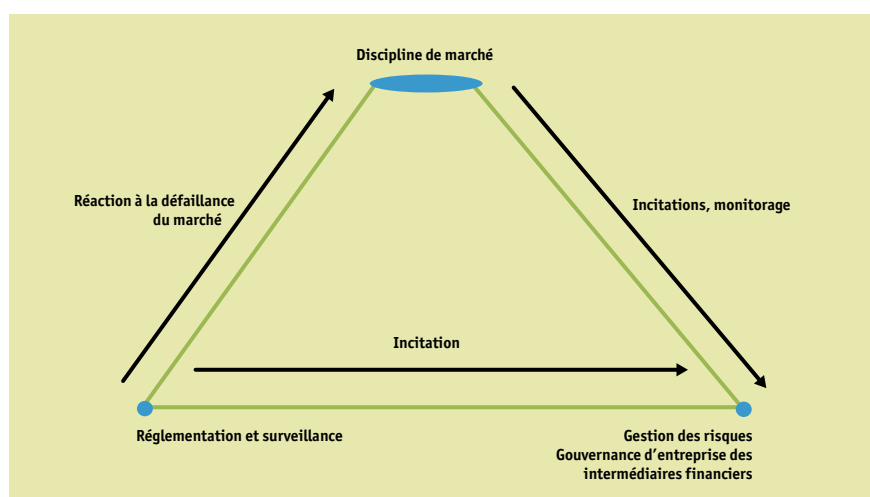
Le *troisième pilier* enfin se compose de la *réglementation* et de la *surveillance proprement dite*. Leur objectif doit être de renforcer les éléments du système à travers les fonctions de monitoring et de contrôle des risques exercées. Pour accomplir sa mission, l'autorité de surveillance devrait toujours garder à l'esprit l'ensemble du système de sé-



**Kersten Kellermann**  
Cheffe économiste de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et chargée de cours à l'université de Fribourg

Graphique 1

## Trois piliers pour pérenniser le système financier



Source: Kellermann / La Vie économique

des risques ultra-spécialisés. Plus leur identification est pointue, plus la surveillance cerner de manière précise et diligente les acteurs fragilisés des marchés financiers. L'orientation sur les risques accroît ainsi durablement l'efficacité du processus de surveillance.

## ... et efficiente

La prestation d'une autorité ne doit pas être appréciée sous le seul angle de l'efficacité, mais également de l'efficience. Celle-ci mesure le ratio ressources affectées/prestations fournies. Une différence peut être établie entre efficacité technique et allocative. La Finma est techniquement efficace lorsque le niveau de surveillance défini est obtenu à l'aide de ressources minimales: le processus de surveillance ne tolère guère de gaspillage des moyens disponibles. À moyen terme, la Finma entend maîtriser ses tâches de surveillance en limitant les effectifs à 400 collaborateurs<sup>7</sup>. Par rapport à d'autres entités de contrôle de la Confédération, le rapport ressources affectées/prestations fournies n'apparaît pas disproportionné dans son cas (voir *tableau 1*). À ce titre, certains assujettis ne contestent pas l'efficacité technique de la Finma, mais son efficacité allocative. Autrement dit, il s'agit de déterminer si l'offre de prestations prudentielles est globalement insuffisante ou au contraire pléthorique. *Grübel (2009)* constate une lacune dans l'offre en matière de contrôle bancaire. Il précise alors que l'UBS accepterait de payer davantage si cela devait renforcer la surveillance des marchés financiers. Il ne faut, toutefois, pas perdre de vue que la Finma n'est que l'un des piliers du système de sécurité des marchés financiers et qu'elle ne peut pas se substituer à une gestion responsable des risques au sein des entreprises.

## Réglementation optimale

La Finma n'est pas une simple autorité de surveillance, mais dispose également de prérogatives réglementaires. Elle collabore ainsi aux aménagements législatifs et à l'élaboration des ordonnances du Conseil fédéral. Elle a le pouvoir d'édicter des circulaires de façon autonome ainsi que des ordonnances dans certains domaines. En raison des interdépendances croissantes des marchés financiers, les normes internationales ne manquent pas d'influencer la réglementation suisse. Parmi les forces intervenant dans la formulation de telles normes figurent des organismes internationaux tel que le Financial Stability Board (FSB). La Finma collabore étroitement avec ces organismes et contribue de la sorte à

Encadré 1

## Objectifs stratégiques de la Finma

Les tâches à assumer par la Finma nécessitent une planification et une orientation à long terme, notamment en ce qui concerne le développement de la réglementation inhérente aux acteurs des marchés financiers. C'est pourquoi, en sus des fondements légaux, la Finma planifie à moyen terme, sur trois ans. Son Conseil d'administration fixe les objectifs stratégiques découlant de cette planification. En septembre 2009, sept *objectifs stratégiques*, approuvés par le Conseil fédéral, ont été définis pour la première fois (voir Finma, 2009a), à savoir:

- réduction des risques systémiques et de la complexité,
- meilleure protection de la clientèle,
- resserrement et optimisation de la réglementation,
- accroissement de l'efficacité et de l'efficience de la surveillance,
- mise en place d'une surveillance des marchés adéquate et d'une exécution efficace,
- positionnement en faveur de la stabilité internationale et de l'interdépendance étroite des marchés,
- renforcement de la Finma en tant qu'autorité.

Tous ces objectifs stratégiques reflètent la volonté de la Finma d'améliorer la protection des clients. Il s'agit notamment de renforcer la capacité de résistance à la crise des secteurs soumis à surveillance, de protéger les déposants et les assurés des conséquences d'une éventuelle insolvabilité et d'assurer la transparence dans le négoce et la distribution de produits. La Finma a défini, à travers ses objectifs stratégiques, des priorités auxquelles il convenait de répondre par des initiatives et des projets concrets d'ici 2012 (voir Finma, 2009a).

curité, tenir compte des interactions et apporter son concours. Il va de soi qu'elle doit également soumettre ses propres mesures à un examen critique. Une réglementation efficace identifie également les risques d'une intervention non optimale sur le marché.

## Une surveillance efficace...

La mission prudentielle centrale de la Finma consiste à contrôler l'observation des lois, ordonnances et circulaires par les assujettis. Dans le cadre du système dualiste de surveillance, elle délègue une partie de ce contrôle à des sociétés d'audit agréées. Au regard de l'importance que revêt le secteur financier dans l'économie suisse et des risques considérables qui en émanent pour l'économie en général, la surveillance des marchés financiers doit, en premier lieu, être efficace et atteindre le mieux possible les objectifs de protection qui lui sont assignés (voir *encadré 2*).

S'agissant de son activité de surveillance, la Finma adopte une approche prudentielle qui vise à maintenir préventivement la solvabilité des intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers seront donc surveillés en fonction des risques encourus. En raison de leur importance dans le système, c'est sur les grandes banques que se focalise tout particulièrement l'attention des contrôleurs bancaires. Ainsi la Finma les soumet plusieurs fois par année à des simulations de crise («stress tests») généralisées. Dans le domaine des assurances, la gestion quantitative et qualitative des risques joue également un rôle prudentiel déterminant. Dès lors, la surveillance des marchés financiers se mue de plus en plus en un laboratoire pour analystes

Tableau 1

Établissements de la Confédération investis de fonctions de surveillance<sup>a</sup>

Établissements	Tâches confiées	Position de la Confédération	Collaborateurs
Swissmedic	Surveillance des produits thérapeutiques et dispositifs médicaux	Copropriétaire (avec les cant.)	280
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma)	Surveillance des marchés financiers	Propriétaire	350
Autorité fédérale de surveillance en matière de révision (ASR)	Surveillance des prestataires de services de révision	Propriétaire	23
Inspection fédérale de la sécurité nucléaire (IFSN)	Surveillance des centrales nucléaires	Propriétaire	100

a Voir [www.efl.admin.ch](http://www.efl.admin.ch), rubriques «Documentation», «Faits et chiffres», «Feuilles d'information», «Economie, monnaie, place financière», «Aperçu des plus importantes entreprises de la Confédération»: les données sur les effectifs proviennent des sites de chaque entreprise ou de la sphère d'activité concernée. État: début 2009.

Source: Kellermann / La Vie économique

coordonner la réglementation des marchés financiers. La loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA) exige de la Finma qu'elle applique, dans le cadre de ses fonctions réglementaires, un certain nombre de principes et tienne notamment compte des coûts inhérents à la réglementation (voir *encadré 2*). Ces derniers se composent d'un budget, des frais administratifs et des coûts de suivi.

Les coûts budgétaires de la réglementation et de la surveillance des marchés financiers figurent dans les comptes annuels de la Finma. Ceux-ci proviennent principalement des tâches de *surveillance*<sup>8</sup>. S'y ajoutent des frais de report administratifs, qui correspon-

dent avant tout à des charges occasionnées aux assujettis faisant appel à des sociétés d'audit<sup>9</sup>. Toutefois, le législateur relève tout particulièrement les coûts subséquents de la réglementation. Que faut-il comprendre par là? Les règles effectives entravent la marge de manœuvre des établissements réglementés et sont susceptibles d'influencer la rentabilité des activités<sup>10</sup>. Cet aspect peut influencer diversement le comportement des réglementés. À ce titre, la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA) prescrit de prendre en compte les incidences de la réglementation sur la concurrence, la capacité d'innovation et la compétitivité internationale de la place financière suisse. Aussi, l'organisme de régulation doit se souvenir que le processus d'autorisation pour les établissements bancaires, le secteur des assurances ou les produits des marchés financiers génère des coûts d'accès au marché. Il faut y ajouter l'incertitude relative à la délivrance de l'autorisation, un élément de nature à accroître le risque encouru par l'entreprise avec le développement des innovations.

À ces effets indésirables, on peut opposer les avantages que la société retire de la réglementation des marchés financiers. La crise financière a ainsi montré des bénéfices parfois étonnants en matière de prospérité<sup>11</sup>. Depuis les années où le concept de dérégulation triomphait à la ronde, le caractère utilitaire de l'analyse coût/utilité, inlassablement réclamée, a été bien négligé. L'efficacité des marchés financiers en matière d'allocation des ressources et risques et le sens rationnel des acteurs du marché étaient alors mis en exergue. Les raisons qui pouvaient inciter à réglementer le marché passaient au second plan. Ce fait n'était pas seulement imputable aux milieux politiques et aux lobbyistes, mais parfois aux régulateurs eux-mêmes. En conformité avec l'air du temps, comme le critique *Krugman (2009)*, la confiance dans les possibilités d'une bonne réglementation avait globalement disparu. Les objectifs stratégiques de la Finma témoignent sans ambiguïté que celle-ci ne s'inscrit pas dans la lignée des sceptiques dogmatiques en matière de réglementation. Elle s'est fixée comme ob-

Encadré 2

## Réglementations des marchés financiers

L'art. 98 de la Constitution fédérale régit l'activité de surveillance de la Finma. Les missions découlent de son mandat légal, défini plus précisément dans la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA), ainsi que des lois sur les marchés financiers (loi sur les banques, loi sur la surveillance des assurances, loi sur le contrat d'assurance, loi sur les Bourses, loi sur les placements collectifs, loi sur l'émission de lettres de gage, loi sur le blanchiment d'argent). La LFINMA joue ainsi effectivement le rôle d'une loi faitière coiffant toutes les autres lois qui régissent la surveillance des marchés financiers.

## L'art. 5 LFINMA définit les buts de la Finma:

«En tant qu'autorité de surveillance indépendante, la Finma a pour but de protéger les clients des marchés financiers, notamment les créanciers, les investisseurs et les assurés. Elle contribue ainsi à renforcer la confiance dans le bon fonctionnement, l'intégrité et la compétitivité de la place financière».

En vertu de l'art. 7 LFINMA, la Finma adopte:

- des ordonnances lorsque la législation sur les marchés financiers le prévoit. Exemples: l'ordonnance du 15 octobre 2008 réglant la perception d'émoluments et de taxes par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ordonnance sur les émoluments et les taxes de la Finma, Oém-FINMA) et l'ordonnance du 15 octobre 2008 sur les audits des marchés financiers (OA-FINMA);

- des circulaires afin de préciser les modalités d'application de la législation sur les marchés financiers. Exemples: la circulaire sur les opérations de mise/prise en pension et de prêt/emprunt de titres (Repo/SLB) du 17 décembre 2009 (Circ.-FINMA 10/2) et la circulaire sur les normes minimales des systèmes de rémunération dans les établissements financiers du 21 octobre 2009 (Circ.-FINMA 10/1).

La Finma n'adopte des ordonnances et des circulaires que dans la mesure où les buts visés par la surveillance le requièrent. Elle tient compte notamment:

- des coûts que la réglementation entraîne pour les assujettis;
- des effets de la réglementation sur la concurrence, la capacité d'innovation et la compétitivité internationale de la place financière suisse;
- des différentes activités des assujettis et des risques qu'ils encourrent;
- des standards minimaux internationaux.

La Finma veille à la transparence du processus de réglementation et à la participation appropriée des milieux concernés.

jectif d'exploiter toutes les possibilités d'une réglementation optimale.

### Réduction des risques systémiques

La Finma applique sur des points précis une surveillance microprudentielle des marchés financiers en privilégiant une approche axée sur la solvabilité et les liquidités des intermédiaires financiers. Les risques auxquels les assujettis sont confrontés à cet égard – comme une hausse brutale des taux ou un ajustement monétaire – s'identifient à des phénomènes exogènes. S'agissant de la stabilité systémique, on peut considérer, dans le cadre d'une approche microprudentielle stricte, que la solidité des établissements représente une condition essentielle de stabilité du système global. Les risques systémiques, qui existent indépendamment des risques microéconomiques que peuvent rencontrer certains établissements et résultent de l'agrégation de risques individuels ainsi que de la structure en réseau du système financier, sont en revanche négligés<sup>12</sup>. Les objectifs stratégiques de la Finma indiquent clairement qu'elle n'appréhende pas l'approche microprudentielle au sens strict, mais cherche plutôt à étendre son champ de compétence en termes de compréhension et de traitement des risques systémiques, collaborant à cette fin avec la Banque nationale suisse.

Dans une perspective de surveillance et de réglementation macroprudentielles, les risques sont considérés comme inhérents au système. Résultant de réactions collectives, ils

influencent sur les prix et les quantités négociées sur les marchés. Ces risques ne relèvent pas de l'idiosyncrasie, mais affectent simultanément de nombreux acteurs du marché. Selon Borio (2009), la surveillance microprudentielle vise à prévenir l'insolvabilité des établissements individuels. Le contrôle macroprudentiel cherche, pour sa part, à éviter que les crises financières ne se répercutent sur l'économie réelle. La frontière entre les approches micro et macroprudentielles est extrêmement ténue lorsque les grands établissements déterminants pour le système sont concernés. Comme la crise financière l'a montré, la défaillance d'un tel établissement peut menacer la stabilité de l'ensemble du système et occasionner des coûts externes élevés. La surveillance microprudentielle assidue des grandes banques revient également à poursuivre des objectifs de contrôle macroprudentiels. Toutefois, pour que la surveillance intègre les aspects tant micro que macroéconomiques, d'autres conditions doivent encore être réunies. En l'état actuel, il s'agit d'approfondir et d'évaluer les enseignements recueillis sur les processus de propagation, les conséquences de l'interconnexion des marchés et le comportement grégaire du système. Il importe de développer la réglementation des marchés financiers et les instruments de surveillance qui permettent de superviser les différents acteurs en tant que partie prenante du réseau financier.

### Conclusion

Les lignes directrices de la réglementation des marchés financiers<sup>13</sup> préconisent de bien examiner ses coûts comme son utilité afin de dégager un profil et un niveau de réglementation optimal. Les effets secondaires indésirables de la réglementation susmentionnée sont divers. Toutefois, une surveillance efficace des marchés financiers peut grandement servir la prospérité. En édictant ses objectifs stratégiques, la Finma entend faire face aux exigences complexes d'une réglementation et d'une surveillance optimales. Elle progresse dans cette direction en s'efforçant de réduire les risques liés au système financier, en luttant contre sa complexité et son manque de transparence et en développant la coopération avec les autorités de surveillance étrangères et les organes prudentiels internationaux. Le public est en droit d'attendre de la Finma qu'elle contribue à la stabilité et à l'intégration mondiale du système financier, et renforce ainsi la compétitivité de la place financière suisse. ■

8 Les coûts de la Finma sont intégralement et équitablement financés par les établissements assujettis, par le biais d'émoluments et de taxes de surveillance. En 2009, des émoluments de 13,3 millions de francs et des taxes de surveillance de 81,3 millions de francs ont été budgétisés.

9 Dans la mesure où les rapports concernent différents postes, seule une partie des frais de vérification est ici prise en compte.

10 Les réglementations peuvent également procurer des avantages aux assujettis, par exemple lorsque des barrières réglementaires pour accéder au marché atténuent les effets de la concurrence (voir Brunnermeier et al., 2009).

11 Brunnermeier et al. (2009).

12 BoE (2009).

13 L'Administration fédérale des finances, la Commission fédérale des banques et l'Office fédéral des assurances privées ont arrêté en septembre 2005 des lignes directrices applicables à la réglementation des marchés financiers. La Finma, s'appuyant sur l'art. 7, al. 5, LFINMA, en produira une version actualisée.

Encadré 3

#### Bibliographie

- Bank of England (BoE), *The Role of Macroprudential Policy*, Bank of England, Discussion Paper, novembre 2009.
- Borio C., «The macroprudential approach to regulation and supervision: where do we stand?», dans Mayes D., Pringle R. et Taylor M. (éd.), *Towards a new framework for financial stability*, Central Banking Publications, pp. 421–436, Londres, 2009.
- Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart C., Persaud A. D. et Shin H., «The Fundamental Principles of Financial Regulation», *Geneva Reports on the World Economy*, 11, 2009.
- Autorité fédérale des marchés financiers (Finma), *Objectifs stratégiques de la Finma*, Berne, septembre 2009 (2009a).
- Autorité fédérale des marchés financiers (Finma), *Crise des marchés financiers et surveillance des marchés financiers*, Berne, septembre 2009 (2009b).
- Grübel O. J., *Die Schweiz zwischen Krisenmanagement und Zukunftsgestaltung*, Referat auf der KOF Prognosestagung Herbst 2009, Zurich, 25 septembre 2009.
- Haltiner E. et Raaflaub P., «Finanzmarktaufsicht in neuem Format», *Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (GesKR)*, 1/2009, pp. 1–3.
- Krugman P., «Reagan did it», *New York Times*, 1<sup>er</sup> juin 2009.
- Llewellyn D. T., «The new banking and financial system», dans Mayes D., Pringle R. et Taylor M. (éd.), *Towards a new framework for financial stability*, Central Banking Publications, pp. 49–58, Londres, 2009.
- Raaflaub P., «Regulierung und Aufsicht zur Stärkung», dans Baumann C. et Röhner R. (éd.), *Neustart: 50 Ideen für einen starken Finanzplatz Schweiz*, NZZ Libro, Zurich, 2010.
- Senior Supervisors Group, *Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008*, Bâle, 21 octobre 2009.