

OBJECTIFS ET PRINCIPES DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE EUROPÉENNE

PIERRE-HENRI CASSOU*

La crise des années 2007-2008 a fait clairement apparaître l'interdépendance très étroite des divers secteurs de la finance. L'un des meilleurs exemples en a été donné par la défaillance du groupe AIG. Ce groupe, qui exerçait principalement ses activités dans le secteur de l'assurance et qui était régulé à ce titre par les autorités américaines concernées, a enregistré des pertes considérables non dans son domaine principal, mais sur des marchés de gré à gré d'instruments peu ou pas surveillés. Il a donc dû être secouru, mais ne l'a pas été par les autorités de contrôle des assurances ou par celles des marchés, mais par la Federal Reserve (Fed), la seule institution des États-Unis qui disposait à la fois de l'expertise et des moyens financiers appropriés, et cela alors même qu'elle n'avait eu aucun rôle de réglementation ou de contrôle du groupe AIG avant sa défaillance.

Le caractère global de cette crise a ainsi remis en cause la distinction traditionnelle entre régulation bancaire, régulation des assurances et régulation des marchés financiers. Aujourd'hui, la régulation financière ne peut être conçue que de manière globale et non plus sectorielle. On peut à cet égard noter que, dans le langage quotidien des praticiens comme dans celui des autorités, des notions comme celle d'activité financière, d'institution financière ou de réglementation financière ont une acception globale et peuvent concerner aussi bien les marchés que la banque ou l'assurance. De même, un nombre croissant de principes et de règles s'appliquent à l'ensemble des activités financières.

Désormais, la réglementation financière applicable dans un État membre de l'Union européenne est pour une large part déterminée, voire mise en œuvre et surveillée, au niveau de celle-ci ou de la zone euro et non plus au niveau national. Et il faut constater que, contrairement à certaines pratiques traditionnelles

* Ancien secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire et financière ; ancien membre du Group of Experts on Banking Issues auprès de la Commission européenne.

de certains pays, notamment de la France, la réglementation européenne est, de manière générale, conçue en fonction d'un ensemble d'objectifs et de principes à la fois explicites et précis.

Les développements suivants s'attachent ainsi à présenter les objectifs et les principes sur lesquels repose la réglementation financière actuellement applicable dans l'Union européenne, plus particulièrement dans la zone euro, et à en décrire les caractéristiques générales. Ils sont suivis de quelques réflexions sur la conception même de cette réglementation.

DES OBJECTIFS RECONNUS ET COHÉRENTS

Toute personne qui s'intéresse à la réglementation financière sait bien que celle-ci répond aujourd'hui à un ensemble d'objectifs précis. Même si, au cours des dernières décennies, les priorités en la matière ont pu différer d'un pays ou d'une région à l'autre, un consensus s'est en effet progressivement dégagé à travers le monde, et plus particulièrement au sein de l'Union européenne, sur quelques objectifs généraux communs à l'ensemble des activités. Il s'agit de la stabilité financière, de la protection des intérêts de la clientèle ainsi que du bon fonctionnement des marchés et des systèmes. L'objectif de stabilité monétaire vient naturellement les compléter, tant il est vrai que la stabilité de la valeur de la monnaie est une condition absolument nécessaire à la stabilité financière et au bon fonctionnement des systèmes de paiement et des marchés organisés.

Des objectifs explicites

Ces quatre objectifs, qui sont d'une nature essentiellement économique, sont aujourd'hui familiers à l'ensemble des acteurs de la finance. Banquiers, assureurs ou professionnels des marchés savent bien que leurs activités ne peuvent connaître un développement durable sans que soient garanties de manière appropriée la stabilité de la monnaie, celle du système financier dans son ensemble comme celle de chaque institution prise individuellement, la protection des intérêts de la clientèle, notamment de personnes physiques, ainsi que la sécurité et la continuité du fonctionnement des systèmes et des infrastructures de place. Une chose toutefois est que ces objectifs soient connus des intéressés ou expliqués par des commentateurs ou des universitaires, une autre est qu'ils figurent expressément dans la réglementation.

Dans un certain nombre de pays, les objectifs auxquels répondent les textes législatifs ne sont pas toujours mentionnés dans ces textes eux-mêmes ou, s'ils sont cités, ce n'est pas nécessairement de manière très précise. Par exemple, même si, en France, les projets de lois soumis par le gouvernement au Parlement

sont accompagnés de rapports de présentation, ceux-ci ne permettent pas toujours d'expliquer les dispositions des textes finalement adoptés, qui ont souvent été amendés au cours de débats parlementaires. En outre, les rapports de présentation ne sont pas publiés en même temps que les textes promulgués et ne sont donc guère connus que par des spécialistes.

La procédure législative de l'Union européenne diffère sur ce point de la pratique française. Chaque texte de règlement ou de directive comprend un exposé des motifs très détaillé et commence généralement par un article exposant précisément son objet ainsi que par un ou plusieurs autres articles contenant les définitions des principales notions. À titre d'exemple, les visas, les considérants, l'objet et les définitions occupent les 26 premières pages parmi les 337 pages (soit 7,7 %) que compte au Journal officiel de l'Union européenne le texte du règlement n° 575/2013 du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (règlement dit « CRR » – *Capital Requirements Regulation*). Dans le cas du règlement n° 1024/2013 du 15 octobre 2013 créant le Mécanisme de surveillance unique (MSU), ce sont 11,5 pages sur 89, soit près de 13 %, qui leur sont consacrées.

Les quatre principaux objectifs de la réglementation financière européenne sont aujourd'hui consacrés par des dispositions expresses figurant tant dans les traités que dans les textes législatifs :

- l'objectif de stabilité monétaire a été consacré par le traité de Maastricht de 1991 et est rappelé dans tous les textes concernant la politique monétaire ;
- l'objectif de stabilité du système financier, qui est désormais commun à la plupart des pays du monde, à la suite des décisions du G20 et conformément aux recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF), figure explicitement dans tous les textes à caractère prudentiel, par exemple dans le règlement CRR du 26 juin 2013 et dans le règlement du 15 octobre 2013 créant le MSU ;
- la préservation des intérêts de la clientèle, notamment de personnes physiques, est l'objectif commun d'un grand nombre de textes européens concernant les services financiers, qu'il s'agisse du crédit à la consommation, de services de paiement et d'investissement ou encore des divers types de contrats d'assurance ;
- le bon fonctionnement des systèmes de paiement est, en application au traité de Maastricht, l'une des missions fondamentales du Système européen de banques centrales (SEBC), tandis que le bon fonctionnement des marchés est l'un des objectifs de la directive MIF (marchés d'instruments financiers) du 21 avril 2004, actuellement en cours de révision.

Des objectifs cohérents

Les quatre objectifs principaux de la réglementation financière européenne présentent une très grande cohérence, qui est fondée sur trois caractéristiques : la transversalité, la complémentarité et la convergence.

Des objectifs transverses

Chacun des objectifs actuels concerne l'ensemble de la finance, qu'il s'agisse des activités bancaires ou assurancielles, des services de paiement ou d'investissement. Aujourd'hui, aucun objectif ne peut plus être considéré comme propre à l'un de ces domaines ou étranger à l'un d'entre eux.

Cette réalité ne s'est toutefois imposée que récemment. Pendant longtemps, en effet, dans les États membres comme au niveau de l'Union européenne, la réglementation financière a été conçue de manière sectorielle, des dispositions spécifiques et non nécessairement coordonnées régissant respectivement la banque, l'assurance et les marchés organisés. En raison de l'interpénétration croissante de ces diverses activités, du fait également de l'apparition de problématiques communes à l'ensemble des activités financières, par exemple la nécessaire maîtrise des risques ou la protection des intérêts de la clientèle de groupes proposant tous types de services financiers, il est apparu nécessaire d'adopter des approches transverses et non plus sectorielles. C'est ainsi que, pour la plupart, les objectifs généraux de la réglementation financière européenne concernent tous les types d'activités ou au moins plusieurs d'entre eux.

Des objectifs complémentaires, voire interdépendants

Même si chacun des principaux objectifs de la réglementation financière possède des caractéristiques propres et par suite distinctives, ils n'en sont pas moins complémentaires, voire interdépendants.

À titre d'exemple, on peut citer le fait que la protection des clients n'est pas seulement garantie par les dispositions des textes concernant spécifiquement les relations entre les déposants, les emprunteurs, les assurés ou les investisseurs, d'une part, et leurs divers prestataires, d'autre part. La préservation de leurs intérêts est en effet d'abord garantie par la stabilité de la valeur de la monnaie et par la solidité des institutions financières prestataires, donc par les règles monétaires et prudentielles.

De la même façon, l'efficacité de la politique monétaire dépend largement de l'existence d'un système bancaire stable et performant comme du bon fonctionnement du système des paiements et des marchés de capitaux.

De même encore, peut-on observer que la stabilité du système financier est très liée à celle de la monnaie comme au bon fonctionnement des marchés. On peut à cet égard rappeler que c'est à la suite de la défaillance d'une banque allemande, la banque Herstatt, que le Comité de Bâle a été créé en 1974 et que cette défaillance avait été provoquée par des pertes sur le marché des changes, elles-mêmes liées à l'instabilité du dollar après l'abandon du *Gold Exchange Standard*.

Le maintien de la confiance, clé de la réglementation financière

Stabilité monétaire, stabilité du système financier, protection des intérêts de la clientèle et bon fonctionnement des systèmes de paiement comme des marchés convergent en fait pour permettre de garantir un objet unique : la confiance. On pourrait même dire que ces objectifs ne sont en fait que les quatre principales dimensions de cette condition fondamentale de l'existence même de la finance.

La confiance est en effet au centre des activités financières. Le vocabulaire des professionnels l'atteste tous les jours, ainsi qu'en témoigne l'usage, en français, de mots ou d'expressions tels que monnaie fiduciaire, crédit, activité fiduciaire, tiers de confiance, fiducie ou fidélisation de la clientèle et, en anglais, de termes tels que *trust*, *trustee*, *credit*, *creditworthy*, etc. Cette nécessité d'inspirer confiance explique également les dénominations choisies par de nombreuses institutions financières avant la vogue des acronymes, que ce soit dans le secteur de la banque (Guaranty Trust, l'une des composantes de l'actuelle JP Morgan), de l'assurance (La Préservatrice, La Prévoyance, La Sauvegarde, etc.) et de la gestion (Fidelity, par exemple). La devise adoptée en France par la Caisse des dépôts (« Foi publique ») en est encore une autre preuve.

La crise qui a débuté en 2007 a incontestablement porté atteinte à la confiance du public dans la finance. L'explicitation et la définition précise des objectifs de la réglementation financière sont en elles-mêmes des réponses au besoin absolu de rétablir cette confiance. Il en est également ainsi de l'affirmation de principes qui régissent cette réglementation.

DES PRINCIPES PRÉCIS ET ADAPTÉS AUX BESOINS DE L'ENSEMBLE DES PARTIES PRENANTES

Pour être efficace, la réglementation financière ne peut se limiter à énoncer un ensemble d'obligations, même si celles-ci se rattachent clairement à l'un de ses objectifs fondamentaux. Dans un univers en évolution permanente, mais aussi empreint de traditions les plus diverses, il importe qu'elle soit fondée sur des principes précis auxquels toutes les parties prenantes (clients, professionnels, autorités, observateurs, enseignants, etc.) peuvent aisément adhérer et se référer.

Certains de ces principes sont nés de l'expérience, comme celui de la prudence dans les évaluations ou encore celui du respect de codes professionnels, ce que l'on appelait autrefois les « usances ». Dans chaque pays, chaque métier financier (banque commerciale et banque d'affaires, marchés, assurances, gestion privée ou institutionnelle, etc.) avait ainsi développé ses propres codes de conduite et

ses propres corps de principes. Mais, même s'ils existaient, ces codes et ces principes n'étaient souvent accessibles qu'aux professionnels concernés et restaient donc ignorés des autres parties prenantes, y compris des praticiens étrangers.

Avec la libéralisation des mouvements de capitaux, l'internationalisation des marchés et l'interpénétration des métiers, le besoin s'est fait sentir non seulement d'harmoniser, voire d'unifier les principes de la réglementation financière applicables dans les différents États, mais aussi d'en assurer la cohérence avec les principes régissant d'autres domaines de la vie économique. Aujourd'hui, la réglementation financière en vigueur en Europe se fonde ainsi sur un ensemble très complet de principes précis, répondant aux besoins des multiples parties concernées.

Un ensemble précis et complet

Comme cela a été rappelé plus haut, les textes fondant la réglementation financière européenne sont souvent très fournis et comprennent généralement plusieurs dizaines, voire quelques centaines de pages. Une place importante est ainsi faite non seulement à la présentation des objectifs poursuivis par chaque texte, mais aussi à l'exposé des principes sur lesquels ils se fondent. Ces principes sont donc définis de manière précise et ne sont pas seulement dégagés par une exégèse des dispositions en vigueur.

Le propos du présent article n'est certainement pas de présenter et d'analyser l'ensemble des principes figurant dans les multiples textes composant la réglementation financière européenne actuelle. Tout au plus paraît-il intéressant d'en esquisser une typologie. Parmi cet ensemble, on peut en effet distinguer plusieurs catégories, selon l'étendue de leur application et selon leur origine.

Les principes généraux

La réglementation financière européenne tient en effet d'abord compte des principes généraux de la construction européenne ainsi que de ceux dégagés par la Cour de justice européenne.

C'est ainsi qu'elle prend en compte le besoin de garantir le fonctionnement harmonieux du marché intérieur, la sécurité juridique et l'égalité des conditions de concurrence.

Elle veille également à assurer la cohérence des dispositions européennes avec les recommandations et les normes émanant des instances internationales (G20, CSF, Comité de Bâle, IASB – International Accounting Standards Board –, etc.).

Elle tient en outre expressément compte de principes généralement applicables à l'ensemble des réglementations économiques, tels que la proportionnalité des exigences, la coopération entre autorités concernées, la séparation des

fonctions de surveillance et de sanction ou encore la reddition de comptes par les autorités.

Les principes propres à la réglementation financière

Du fait même des spécificités des activités financières, la réglementation qui leur est applicable ne saurait se limiter à décliner à leur cas les principes généraux de la réglementation économique. D'autres principes, particulièrement adaptés à la nature de ces activités, notamment aux risques qu'elles peuvent faire naître ou encourir, doivent être définis et affirmés.

Dans un certain nombre de cas, les principes européens ne font que reprendre ceux qui ont été définis par les instances mondiales (CSF, Gafi – Groupe d'action financière –, Comité de Bâle, OICV – Organisation internationale des commissions de valeurs –, etc.). C'est ainsi que la réglementation financière européenne prend en compte de nombreux principes internationaux : on peut, par exemple, mentionner en matière prudentielle, la surveillance sur base consolidée, les bonnes pratiques de gouvernance ou des exigences accrues pour les institutions d'importance systémique et, en matière consumériste, la connaissance du client (principe dit « KYC » – *Know Your Customer*) ou l'égalité d'accès des actionnaires à l'information publiée par les sociétés cotées.

Dans d'autres cas, en revanche, ces principes sont propres à l'Union européenne. On peut citer, à titre d'exemples, le principe de la reconnaissance mutuelle des agréments et des pratiques ou encore celui de l'application de règles prudentielles homogènes aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

Une réponse aux préoccupations de l'ensemble des parties prenantes

L'explicitation et la définition précise de principes dans la réglementation financière européenne répondent clairement aux besoins des divers acteurs qu'elle concerne.

Elles sont d'abord une condition nécessaire à la bonne compréhension de la réglementation par les professionnels. En effet, la seule lecture de prescriptions, souvent très techniques, ne saurait leur permettre de comprendre leur utilité, voire leur nécessité. L'explicitation des principes sur lesquels ces exigences se fondent renforce leur légitimité et facilite donc leur respect par tous les acteurs concernés. La définition claire des principes contribue par suite à renforcer l'efficacité des prescriptions en vigueur.

Elles répondent également aux besoins des autorités. Dans l'exercice de leurs responsabilités, qu'il s'agisse de définir les mesures de mise en œuvre de dispositions générales, d'examiner une demande d'autorisation individuelle ou d'apprécier la conformité d'une situation particulière aux prescriptions en

vigueur, les autorités ne peuvent en effet se référer seulement aux principes applicables à l'ensemble des activités économiques qui, bien souvent, s'avèrent insuffisants ou inadaptés. Les autorités doivent par suite pouvoir s'appuyer également sur des critères appropriés aux spécificités de la finance, qui doivent donc figurer dans la réglementation elle-même.

Plus généralement, l'inclusion dans la réglementation financière de principes adaptés est utile au public. Elle lui fournit en effet le moyen d'apprécier la pertinence des exigences imposées à un moment donné pour répondre à un principe déterminé et facilite la formulation de propositions de modification visant à améliorer son respect. En distinguant clairement objectifs, principes et moyens de la réglementation, elle permet également de faciliter les débats sur ses priorités et sur le choix d'éventuelles nouvelles orientations.

QUELQUES TRAITS ORIGINAUX DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE EUROPÉENNE

Reposant ainsi sur un corps d'objectifs et de principes précis et explicites, la réglementation financière européenne présente un certain nombre de traits originaux, qui la distingue à la fois des réglementations en vigueur dans d'autres régions du monde et des approches traditionnelles de certains États membres.

Une réglementation par objectif plutôt que par secteur

Chacun peut constater combien l'innovation financière a remis en cause les distinctions classiques entre activités bancaires, activités de marché et activités d'assurance. Aujourd'hui, la clientèle européenne, qu'elle soit professionnelle ou individuelle, apprécie de pouvoir accéder en un seul lieu à l'ensemble des services financiers (*one stop shopping*). Les grandes institutions financières européennes offrent ainsi, pour la plupart, un ensemble très diversifié de prestations relevant de catégories juridiques et techniques différentes. De cette manière, elles permettent à leurs clients de choisir les solutions les plus appropriées à leurs besoins de services financiers, qu'il s'agisse de paiements, de financements, de placements, de garanties financières, d'assurances ou de gestion.

Ces évolutions, qui sont vraisemblablement plus avancées en Europe que dans d'autres parties du monde, par exemple aux États-Unis, remettent largement en cause les conceptions traditionnelles, le plus souvent fondées sur une approche sectorielle.

Dans ces conditions, la réglementation financière européenne est de plus en plus définie en fonction des objectifs poursuivis, plutôt que par secteur concerné. Cette évolution est particulièrement nette en matière de normes

prudentielles et de règles de protection de la clientèle. Dans le premier domaine, même si, en droit, il existe deux corps de textes (CRD IV pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, Solvency II pour les entreprises d'assurance), chacun peut reconnaître la similitude des approches et des dispositions retenues. S'agissant de la protection des intérêts de la clientèle, on constate de même une convergence progressive des dispositions applicables. Un exemple typique en est donné par le projet de règlement PRIIPS (*Packaged Retail Investment Products*) en cours de discussion au Parlement européen. Celui-ci prévoit en effet l'institution de règles communes de protection de la clientèle, notamment en matière d'information et de démarchage, pour tous les placements financiers, quelle que soit leur nature juridique (titres ou autres instruments financiers, dépôts bancaires, contrats d'assurance, etc.).

Cette prééminence d'une approche par objectif plutôt que par secteur dans la conception de la réglementation financière européenne rejoint l'évolution constatée en matière d'organisation des fonctions de surveillance. À la suite de l'Australie, bien des pays, notamment la France, depuis la création de l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) en 2010, les Pays-Bas et désormais la Grande-Bretagne, ont en effet opté pour le modèle *Twin Peaks*, fondé sur l'attribution à chaque autorité de missions non plus sectorielles (banque, assurance, marchés), mais fonctionnelles. Dans cette organisation, qui s'oppose au modèle de la FSA (Financial Services Authority) britannique, autorité unique des services financiers durant la période allant de 1990 à 2010, la surveillance du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés organisés est ainsi clairement séparée de la surveillance prudentielle, qui s'étend elle-même à l'ensemble des institutions financières, quel que soit leur secteur (banque, assurance, intermédiation sur les marchés).

Une réglementation à la fois *Rule-based* et *Principle-based*

Il est habituel de distinguer les réglementations fondées sur des prescriptions très précises et détaillées (*Rule-based*) de celles reposant essentiellement sur l'énoncé de principes généraux (*Principle-based*). La réglementation financière américaine est un exemple de la première conception, tandis que la réglementation en vigueur en Grande-Bretagne jusqu'à la crise était le modèle de la seconde.

La réglementation financière européenne, telle qu'elle se développe actuellement, paraît concilier ces deux conceptions :

- comme cela a été décrit plus haut, elle est en effet fondée sur des objectifs et des principes clairs et explicitement définis dans les textes en vigueur ;
- elle comprend en outre des dispositions assez détaillées, résultant à la fois des textes législatifs (règlements ou directives) et des normes techniques à caractère réglementaire (*Regulatory Technical Standards – RTS*) et à normes techniques d'application (*Implementing Technical Standards – ITS*), émanant des autorités

européennes de la banque (ABE/EBA)¹, de l'assurance (AEARP/EIOPA)² ou des marchés (AEMF/ESMA)³.

L'approche adoptée dans l'Union européenne permet ainsi de prendre en compte deux exigences :

- celle de l'efficacité, qui implique la formulation d'exigences précises, adaptées à chacun des principaux types de situations ;
- celle de la lisibilité, qui implique la formulation d'objectifs et de critères clairs et reconnus.

Cette approche se distingue ainsi des conceptions traditionnelles de nombreux États qui, selon les cas, privilégiaient la lettre plutôt que l'esprit ou, au contraire, préféraient la commodité de la théorie aux contraintes de la pratique.

Une réglementation en voie d'unification

Depuis le traité de Luxembourg de 1985, l'Union européenne s'est fixée pour objectif la mise en place d'un marché unique des services, après avoir réalisé un marché unique des produits agricoles et industriels. Au cours des trente dernières années, elle a adopté à cette fin un très grand nombre de textes visant à harmoniser les réglementations applicables à chaque type de services, en particulier aux services financiers.

Cette harmonisation a été graduelle. Dans un premier temps, l'Union européenne a ainsi adopté des directives d'harmonisation minimale, imposant seulement aux États membres de se conformer à quelques principes de base, mais leur laissant à la fois le choix des moyens appropriés, la faculté de prendre des mesures plus contraignantes et toute latitude en matière de réglementation des domaines non harmonisés. Dans un second temps, elle a adopté des directives dites d'« harmonisation maximale », qui nécessitent encore des mesures nationales de transposition, mais ne laissent à chaque État membre qu'un nombre limité d'options.

L'Union européenne a engagé depuis quelques années une troisième phase, celle de l'unification des dispositions réglementaires. Elle recourt à cet effet à des règlements, c'est-à-dire des textes législatifs d'application directe, ne laissant place à aucune option nationale et n'appelant même pas des mesures nationales de transposition. Plusieurs textes de ce type ont ainsi déjà été publiés, par exemple en matière de services de paiement (règlements n° 1781/2006 du 15 novembre 2006, n° 924/2009 du 16 septembre 2009 et n° 260/2012 du 14 mars 2012), de services d'investissement (règlements n° 236/2012 du 14 mars 2012 et n° 648/2012 du 4 juillet 2012) ainsi que d'exigences prudentielles (règlement n° 575/2013 du 26 juin 2013 cité précédemment). De nombreux autres textes sont en cours d'examen concernant, par exemple, les marchés financiers (projets MIFID II, MAD II, etc.)⁴.

L'unification complète de la réglementation financière passe par une

quatrième étape, celle de la mise en place d'un mode unique de surveillance, permettant d'assurer une application unifiée des normes en vigueur. Deux initiatives ont été prises en ce sens. Au niveau de l'Union européenne dans son ensemble, des règlements en date du 24 novembre 2010 ont institué, conformément aux recommandations du groupe de Larosière, trois autorités de surveillance qui sont notamment chargées d'élaborer, chacune dans leur domaine, un ensemble unique de règles (*Single Rule Book*) ainsi qu'un manuel commun de contrôle. Dans le cadre de l'union bancaire mise en place au sein de la zone euro, un MSU a ensuite été créé par le règlement n° 1024/2013 du 15 octobre 2013, qui achève ainsi l'unification du cadre réglementaire applicable au secteur bancaire.

CONCLUSION

Dans bien des domaines, l'harmonisation de la réglementation financière européenne reste néanmoins inachevée et devra donc se poursuivre. En particulier, il apparaîtra de plus en plus nécessaire d'appliquer de manière cohérente, dans tous les domaines de la finance, les principes qui ont été progressivement affirmés en matière de stabilité du système, de prévention des difficultés individuelles, de protection des intérêts de la clientèle, notamment de personnes physiques, ou de bon fonctionnement des systèmes de paiement ou des marchés. De nouvelles initiatives sont donc à attendre en matière d'unification des règles et des modes de surveillance.

Pour assurer une telle cohérence, encore faut-il également que les objectifs et les principes sur lesquels repose la réglementation financière soient bien connus et compris par les professionnels comme par les autres personnes intéressées.

Les objectifs et les principes de la réglementation financière devraient en particulier être mieux explicités et commentés dans les ouvrages de formation et d'enseignement. Très souvent, en effet, ceux-ci se limitent à décrire les prescriptions en vigueur ainsi que leur mode d'élaboration et de contrôle et, le cas échéant, à analyser leur pertinence et leur efficacité. Peu de développements sont en revanche consacrés aux fondements mêmes de la réglementation, ce qui rend par suite difficile la perception de la logique et de l'adéquation des dispositions applicables.

Espérons donc que les développements esquissés *supra* contribueront à faciliter la compréhension de la réglementation actuelle des activités financières dans l'Union européenne et, ainsi, à renforcer la confiance dans ce secteur essentiel de l'économie.

NOTES

1. ABE/EBA : Autorité bancaire européenne/European Banking Authority.
2. AEARP/EIOPA : Autorité européenne des assurances et des retraites professionnelles/European Insurance and Occupational Pensions Authority.
3. AEMF/ESMA : Autorité européenne des marchés financiers/European Securities and Markets Authority.
4. MIFID : *Markets in Financial Instruments Directive* ; MAD : *Market Abuse Directive*.