

GOUVERNANCE DU MÉCANISME DE SUPERVISION UNIQUE : QUELQUES RÉFLEXIONS

DONATO MASCIANDARO*
MARÍA J. NIETO**

Depuis l'introduction de l'euro, les responsables politiques européens reconnaissent de plus en plus les différences d'efficacité de la supervision financière au sein de l'Union européenne (UE), dans un contexte d'architecture institutionnelle décentralisée en matière de réglementation, de supervision et de stabilité financières. La reconnaissance de ces différences est à l'origine d'efforts manifestes pour gagner en efficacité par le biais de mécanismes juridiquement contraignants et de mécanismes de coordination politique (par exemple, le Système européen de supervision financière – SESF). Ce processus itératif et continu de coopération et de coordination a déjà permis d'internaliser certaines des externalités négatives potentielles de l'UE liées aux activités bancaires transfrontières (Nieto et Schinasi, 2007). Néanmoins, la première crise financière mondiale depuis l'arrivée de l'euro a mis en évidence les limites de l'approche décentralisée non seulement pour la supervision prudentielle, mais également pour la résolution des défaillances bancaires et son financement. Face à la double crise bancaire et souveraine qui touche certains pays de la zone euro, les représentants des chefs d'État se sont mis d'accord sur un Mécanisme de supervision unique (MSU) pour les banques de la zone euro impliquant la Banque centrale européenne (BCE). La centralisa-

51

* Université Bocconi et SUERF. Contact : donato.masciandaro@unibocconi.it.

** Banque d'Espagne. Contact : maria.nieto@bde.es.

Les opinions exprimées dans cet article ne reflètent pas nécessairement celles de la Banque d'Espagne ou de l'Eurosystème. Les auteurs assument la responsabilité de toute erreur éventuelle.

tion de la supervision bancaire est la première étape vers l'union bancaire, qui devrait également inclure un Mécanisme de résolution unique (MRU), un Mécanisme de garantie des dépôts et une assistance à la liquidité de la banque centrale (Huertas et Nieto, 2012). L'union bancaire repose principalement sur l'efficacité de la supervision bancaire centralisée afin d'améliorer la maîtrise des subventions de soutien.

Notre article s'intéresse à la question de l'implication de la BCE dans la supervision bancaire et aux pratiques de gouvernance de la nouvelle autorité de supervision centralisée qui reposent encore sur plusieurs niveaux de coordination. L'intégration de la supervision prudentielle des banques au sein de la BCE concorde avec l'évolution de la situation dans les pays européens à la suite du déclenchement de la crise, qui a souligné la complémentarité des informations relatives à la liquidité et à la solvabilité des banques. Elle vise également à résoudre le problème du manque d'incitations au partage entre les autorités nationales de supervision des informations sur la situation financière réelle des banques et à renforcer les pouvoirs de supervision centraux. Ensuite, notre article examine les pratiques de gouvernance des autorités nationales de supervision bancaire en mettant en évidence les critères particuliers essentiels qui ont souffert d'un manque de convergence, alors que celle-ci aurait permis de faciliter la coordination entre les autorités de supervision bancaire dans le contexte de la crise. À l'avenir, l'harmonisation des pratiques de gouvernance permettrait de faire concorder les facteurs d'incitation de la BCE et des autorités nationales de supervision qui forment le MSU. La BCE et les autorités nationales de supervision sont liées par le principe de coopération (article 5)¹. La BCE sera responsable en dernier ressort de l'efficacité et de la cohérence du MSU. Dans ce contexte, nous analysons les pratiques de gouvernance de la BCE telles que définies dans le règlement du Conseil. Nous étudions le contenu opérationnel des modalités d'indépendance et de responsabilité, ainsi que l'implication de ces pratiques de gouvernance pour une efficacité accrue de la supervision.

À la suite de l'introduction, notre article débute par une analyse générale de l'architecture de la supervision bancaire et du rôle des banques centrales, ainsi que des changements engendrés par la crise financière actuelle, décrivant également les différentes tendances en Europe (première partie). Nous poursuivons dans la deuxième partie par une discussion sur la littérature traitant de la gouvernance de la supervision bancaire, en mettant l'accent sur l'Europe. La troisième partie présente et examine les pratiques de gouvernance de la BCE en tant qu'autorité de supervision et responsable en dernier ressort de l'efficacité et de la cohérence du MSU. La quatrième partie conclut par quelques considérations de politique économique.

*ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION FINANCIÈRE ET RÔLE
DES BANQUES CENTRALES : LA CRISE FINANCIÈRE
EST-ELLE À L'ORIGINE DE CHANGEMENTS ?*

Les banques centrales doivent-elles assurer la stabilité financière par le biais de la supervision prudentielle de chaque banque (microsupervision) ? C'est une question de longue date. L'abondante littérature traitant de l'implication des banques centrales dans la supervision prudentielle ne semble pas fournir une réponse unanime. Il n'est donc pas surprenant d'observer qu'au fil du temps et dans les différents pays, l'implication des banques centrales dans la supervision prudentielle a varié. Par conséquent, en vue d'examiner l'évolution de cette implication, il faut compléter l'analyse économique par une analyse basée sur l'économie politique qui s'intéresse de près à l'étude du rapport coût/efficacité par le responsable politique qui, en fin de compte, décide du rôle des banques centrales.

D'un côté, la supervision microprudentielle est une mission qui n'a pas toujours historiquement été confiée aux banques centrales (Ugolini, 2011). Bien plus, l'implication des banques centrales a diminué au cours des deux dernières décennies (l'ère de la Grande Modération)². De l'autre côté, au cours des décennies précédant la Grande Modération, plusieurs banques centrales étaient activement et profondément impliquées dans l'application rigoureuse de politiques structurelles (Cagliarini *et al.*, 2010 ; Goodhart, 2010 ; Bordo, 2011 ; Toniolo, 2011) considérées comme parties intégrantes des responsabilités globales de gestion des liquidités des banques centrales.

Pourtant, au-delà des tendances historiques et en se concentrant sur les motifs économiques de la relation entre politique monétaire et politique de supervision prudentielle, il est possible de distinguer deux approches en matière de regroupement des attributions monétaires et de supervision au sein des banques centrales : l'intégration et la séparation³.

La forte implication des banques centrales dans la supervision (« intégration ») est habituellement soutenue par des arguments relatifs aux avantages en matière d'information et aux économies d'échelle découlant du regroupement de toutes les fonctions sous la houlette de l'autorité en charge de la gestion des liquidités⁴. Avoir accès à l'ensemble des informations relatives à la situation financière des banques permettrait aux banques centrales d'être plus efficaces en matière de supervision prudentielle, ce qui revient à dire qu'une plus grande implication des banques centrales est une source potentielle d'efficacité.

Parallèlement, la littérature économique reconnaît que les banques centrales qui gèrent les liquidités tout en étant impliquées dans la supervision prudentielle peuvent conduire à des coûts supplémentaires

en raison de l'échec de leurs politiques (« séparation »). Ce risque d'échec est inhérent à la répartition des pouvoirs : il existe uniquement si l'autorité de supervision est la banque centrale qui gère les liquidités. Toutefois, les risques peuvent venir d'ailleurs.

Premièrement, le risque d'aléa moral peut augmenter si l'autorité de supervision peut gérer la liquidité des banques à sa discrétion (Masciandaro, 2007 ; Lamfalussy, 2010).

Deuxièmement, dans les cas où les activités de la banque centrale sont discrétionnaires, l'incertitude sur les marchés peut augmenter (Taylor, 2010), ce qui revient à dire que si l'autorité de supervision est également le gestionnaire des liquidités, le risque d'aléa moral et l'incertitude sont susceptibles d'augmenter.

Troisièmement, confier la supervision prudentielle à une banque centrale peut engendrer des risques de réputation qui auraient un impact négatif sur la politique monétaire (Ioannidou, 2005 ; Papademos, 2010). Cela pourrait également fausser les incitations à prendre des risques en cas d'éventuels conflits d'intérêts entre la politique monétaire et la supervision prudentielle⁵.

Quatrièmement, la banque centrale gérant les liquidités pourrait tomber sous l'influence des banques plutôt que de veiller au bien-être social. Le risque d'influence est plus élevé si la banque centrale est également l'autorité de supervision prudentielle⁶, car le secteur bancaire est plus enclin à influencer les autorités de supervision puissantes⁷.

Enfin, la centralisation de la supervision bancaire et de la politique monétaire au sein de la banque centrale peut être à l'origine d'une bureaucratie surpuissante⁸.

Les études empiriques sont également peu concluantes, même s'il faut reconnaître qu'elles sont peu nombreuses et très récentes. L'approche en faveur de l'intégration est étayée sur le plan empirique dans Arnone et Gambini (2007) qui étudient le niveau de conformité avec les normes de Bâle pour analyser le rôle des banques centrales en tant qu'autorités principales de supervision bancaire dans différents pays. L'approche en faveur de la séparation trouve, quant à elle, un soutien dans Eichengreen et Dincer (2011), dont les conclusions indiquent que les performances des marchés financiers sont meilleures quand la supervision est déléguée à une agence indépendante, distincte de la banque centrale. Cependant, certains éléments plaident également en faveur de l'intégration de la supervision au sein de la banque centrale. Enfin, Čihák et Podpiera (2007) montrent que la situation de l'autorité de supervision unifiée (banque, assurance et titres), qu'elle soit intégrée ou non à la banque centrale, n'a pas d'impact significatif sur la qualité de la supervision.

En résumé, la littérature économique comparant les approches en faveur de l'intégration et de la séparation n'est pas concluante quant à l'implication optimale des banques centrales dans la supervision prudentielle. Il n'est donc pas possible de conclure que l'intégration est supérieure à la séparation, ou *vice versa*.

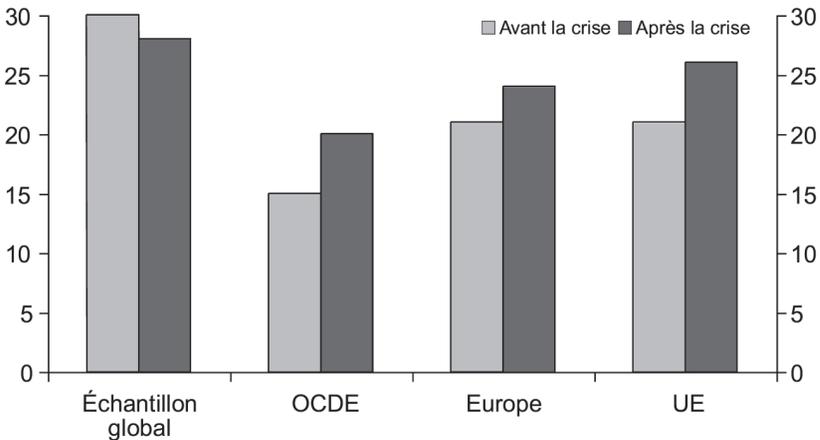
Dans ce contexte et afin d'expliquer l'évolution de l'implication des banques centrales dans la supervision, nous adoptons une approche fondée sur l'économie politique⁹. Dans les faits, le responsable politique décide de l'attribution des missions de supervision en fonction de l'environnement économique et institutionnel prévalant, qui, à son tour, détermine l'importance politique des avantages et inconvénients des choix qui ont été faits.

Ce cadre théorique s'appuie sur deux hypothèses. Premièrement, les gains et les pertes liés à l'environnement institutionnel d'une banque centrale donnée sont des variables calculées par le responsable politique en place, qui maintient ou réforme le régime de supervision selon ses préférences. Deuxièmement, les responsables politiques sont des politiciens et, en tant que tels, ils sont tenus responsables au moment des élections de la façon dont ils ont réussi à satisfaire les électeurs. La principale différence entre les politiciens est le choix des électeurs qu'ils souhaitent satisfaire en premier lieu. Par conséquent, l'implication des banques centrales est susceptible d'évoluer en fonction des préférences politiques, plus ou moins en faveur de la délégation de la supervision à l'autorité monétaire.

En passant de l'analyse théorique à l'analyse institutionnelle et en examinant l'évolution du rôle des banques centrales en tant qu'autorités de supervision au cours des deux dernières décennies, tendant vers l'intégration plutôt que vers la séparation, une question émerge : comment évaluer l'implication des banques centrales ? Est-il possible de mesurer l'évolution de leur implication en utilisant la description qualitative de leurs régimes réels pour établir des analyses quantitatives ? Masciandaro (2006, 2007 et 2009) et Masciandaro et Quintyn (2009 et 2011) ont établi un indicateur quantitatif du niveau d'implication des banques centrales dans la supervision : l'indice CBFS (*Central Bank as Financial Supervisor*)¹⁰. Les auteurs montrent que l'implication des banques centrales a changé avant et après la crise financière. Avant le début de la crise, la séparation entre les activités de banque centrale et de supervision prudentielle dominait. Dans le contexte du modèle basé sur l'économie politique, les auteurs affirment qu'en moyenne, les responsables politiques ont favorisé les gains attendus de la spécialisation des banques centrales en tant qu'autorités monétaires et de l'attribution des missions de supervision prudentielle à un agent différent par rapport aux bénéfices liés à la délégation des deux

fonctions à la banque centrale et aux éventuels coûts liés au risque d'échec politique. Le graphique 1 montre qu'avant la crise, l'implication des banques centrales dans les pays avancés était inférieure à celle dans l'échantillon global. À l'inverse, parmi ces pays, les pays européens et les membres de l'UE affichaient un degré plus élevé d'implication des banques centrales. Mais depuis la crise, les pays avancés et les pays européens et de l'UE affichent tous un niveau plus élevé d'implication des banques centrales, niveau qui a légèrement baissé au sein de l'échantillon global. L'intégration semble être le nouveau consensus en Europe.

Graphique 1
Implication des banques centrales dans la supervision (indice CBFS)



56

Source : Masciandaro (2012).

ANALYSE DE L'ARCHITECTURE DE LA SUPERVISION FINANCIÈRE ET DE LA GOUVERNANCE

Dans leur quête d'une supervision financière efficace, les responsables politiques se sont concentrés non seulement sur la révision de l'architecture de la supervision nationale, mais aussi sur la gouvernance de la supervision. Cette partie s'intéresse à ces deux éléments.

Au niveau international, la première initiative relative à la gouvernance de la supervision a été l'instauration en 1997 des principes fondamentaux de Bâle (PFB) pour un contrôle bancaire efficace. L'objectif des PFB était de promouvoir les meilleures pratiques en matière de supervision et de réglementation prudentielles des banques. Ils ont été complétés quelques années plus tard par des codes similaires pour la supervision dans le secteur des titres (IOSCO – International Organization of Securities Commissions) et des assurances (IAIS – International Association of Insurance Supervisors).

Ces meilleures pratiques ouvraient la voie à une bonne gouvernance de la supervision en vue de résister à diverses sources de capture : politique, sectorielle et interne¹¹. Das et Quintyn (2002) et Quintyn *et al.* (2007) ont proposé un cadre de gouvernance basé sur quatre piliers (indépendance, responsabilité, transparence et intégrité), alors que Rochet (2004) a utilisé un modèle théorique prônant la responsabilité et l'indépendance des autorités de supervision bancaire. D'autres travaux sur l'indépendance (Quintyn et Taylor, 2003) et la responsabilité (Hüpkes *et al.*, 2005) de la supervision ont répertorié les composants opérationnels indispensables à ces piliers. Ces auteurs arrivent à la conclusion que les autorités de supervision indépendantes ont besoin de voir leurs responsabilités établies dans le détail pour compenser l'impossibilité de définir un contrat de supervision financière vraiment spécifique, étant donné le nombre d'imprévus pouvant survenir (Schuler, 2003 ; Dijkstra, 2010). Il est largement admis que la responsabilité de la supervision financière est plus complexe que celle de la politique monétaire, car les autorités de supervision ont des objectifs multiples et plus difficiles à mesurer. Elles opèrent dans un environnement à multiples principaux (au sens principal-agent) et disposent de vastes pouvoirs juridiques qui doivent concorder avec leur immunité judiciaire.

Quintyn *et al.* (2007) ont fait une première tentative d'évaluation de l'indépendance et de la responsabilité des autorités de supervision selon leurs cadres juridiques¹². Leur travail est particulièrement intéressant car il énonce les différentes dimensions de ces deux composantes de la gouvernance de la supervision qui émergent en tant que meilleures pratiques dans la littérature. L'indépendance des autorités de supervision se situe à trois niveaux :

- le contexte institutionnel, base juridique qui stipule explicitement l'indépendance de l'autorité de supervision, l'indépendance politique du président et des hauts dirigeants ainsi que des membres du conseil d'administration, qui doit être un organe décisionnel collectif, l'immunité judiciaire du personnel pour les actions effectuées de bonne foi et des critères clairs pour la révocation du président ;
- l'indépendance en matière de réglementation et de supervision des institutions financières (émission de règlements prudentiels juridiquement contraignants et politiquement indépendants, droit exclusif d'accorder et de retirer les agréments ainsi que d'imposer des sanctions et de mettre en œuvre des actions de supervision) ;
- l'indépendance budgétaire (processus budgétaire et structure salariale définis indépendamment du gouvernement, tout comme la politique de recrutement, financement de l'autorité de supervision basé sur des redevances payées par les entités surveillées).

La responsabilité des autorités de supervision s'exerce également à trois niveaux, envers les deux pouvoirs de l'État ainsi qu'envers le grand public, et en particulier les marchés. Plus précisément, les autorités de supervision doivent rendre compte de leurs actes :

- envers le pouvoir exécutif/politique : leur mandat et leurs objectifs sont définis par la loi ; la législation prévoit des auditions régulières et *ad hoc* devant le comité parlementaire concerné, qui ne sont pas déléguées au ministère des finances, et la présentation d'un rapport annuel au pouvoir exécutif ;

- envers le pouvoir judiciaire : les entités surveillées ont le droit de faire appel des décisions de supervision devant un tribunal et des procédures judiciaires distinctes sont en place pour traiter ces appels, la législation prévoit des sanctions en cas de défaillances de la supervision ;

- envers le public : publication de l'énoncé de mission de l'autorité de supervision ainsi que des politiques et décisions, rapports publics réguliers et possibilité de requêtes de la part du grand public, procédure de consultation *a priori* auprès des clients, des entités surveillées et du grand public en général, audits internes et externes de l'autorité de supervision.

58

Les autorités de supervision européennes ont, en moyenne, les meilleures évaluations en matière de gouvernance selon les normes internationales. Par ailleurs, Quintyn *et al.* (2007) ont montré que les Européens ont en moyenne apporté plus d'améliorations à leurs pratiques de gouvernance que le reste du monde. Masciandaro, Nieto et Quintyn (2011) ont analysé la convergence de la gouvernance de la supervision parmi les pays de l'UE. Ils ont conclu qu'il existe une assez grande convergence vers les normes les plus élevées en matière d'indépendance. En revanche, la conformité et la convergence en matière de responsabilité sont clairement plus faibles, conformément à l'évolution de la situation dans les autres pays, hors UE. Par ailleurs, les niveaux d'indépendance et de responsabilité semblent n'être que faiblement corrélés, ce qui pourrait s'expliquer par le fait que ces deux critères sont déterminés par différentes variables : l'indépendance est liée au niveau et à la qualité de la démocratie ainsi qu'aux effets de démonstration, alors que la responsabilité est stimulée par la qualité du secteur public et le degré d'unification de la supervision. Par conséquent, on constate des différences de résultats en matière d'indépendance et de responsabilité selon l'autorité qui exerce la supervision. Les autorités de supervision intégrées aux banques centrales ont le plus haut niveau d'indépendance, en particulier politique et budgétaire, mais les modalités de responsabilité les moins développées, en particulier envers la branche judiciaire. Par ailleurs, elles sont en général plus susceptibles de disposer

d'un financement public et les autorités de supervision des banques européennes sont plus orientées vers un régime de financement public (Masciandaro *et al.* 2007). De leur côté, les autorités de supervision situées en dehors des banques centrales affichent des niveaux généraux d'indépendance moins élevés (même si elles ont un bon niveau d'autonomie en termes d'émission de règlements prudentiels et de sanctions) et ont des modalités de transparence plus sophistiquées. En outre, elles sont plus susceptibles d'être financées par une redevance payée par les banques surveillées.

L'introduction de l'euro et, quelques années plus tard, la crise financière ont agi en tant que catalyseurs en faveur d'une plus grande coordination entre les autorités de supervision nationales et les différents secteurs financiers (banque, assurance et titres). En 2010, le SESF a été mis en place pour réaliser ces objectifs et élaborer un règlement uniforme.

Le mécanisme de coordination de la supervision du SESF coexiste avec les autorités nationales de supervision qui ont conservé leurs pleins pouvoirs concernant la supervision du système financier national. Cette structure complexe constituée de multiples agents et principaux requiert implicitement une certaine convergence en termes de gouvernance. Toutefois, le renforcement de l'harmonisation des pratiques de gouvernance n'a pas été pris en considération par les décideurs politiques européens. Depuis 2009, les critères individuels d'indépendance et de responsabilité les plus pertinents souffrent d'un manque de convergence : inexistence ou insuffisance de protection juridique pour les autorités de supervision, présence d'hommes politiques au sein des organes de décision, partage des responsabilités avec le gouvernement ou les tribunaux concernant le droit d'accorder et de retirer les agréments (indépendance) et faiblesse de la responsabilité envers le pouvoir judiciaire. Une meilleure convergence sur ces critères aurait permis de faciliter la coordination des autorités de supervision européennes au moment de la crise. Comme le concluent Masciandaro, Nieto et Quintyn (2011), la faiblesse de la gouvernance et les divergences risquent de saper la confiance envers les autorités européennes et nationales de supervision à l'égard des rapports financiers, de l'imposition de sanctions et, en fin de compte, de leurs pouvoirs d'intervention. La faiblesse de la gouvernance et le manque de convergence vers les normes les plus élevées pourraient avoir renforcé la tendance au laisser-faire des autorités nationales de supervision, les rendant plus susceptibles d'être capturées par les milieux d'affaires ou les gouvernements et entraînant des difficultés à placer sur un pied d'égalité tous les superviseurs.

*MSU : ARCHITECTURE, COORDINATION
ET PRATIQUES DE GOUVERNANCE*

*Le MSU et l'« approche intégrative »
de la supervision bancaire au sein de la BCE*

Le lancement du MSU concorde avec l'évolution récente de la situation des États membres dans le contexte actuel de la crise, alors que l'« approche intégrative » des activités de banque centrale et de supervision bancaire semble constituer le nouveau consensus. Cette intégration est envisagée dans le traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) (article 127.6) qui prévoit de confier à la BCE des « missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit » pour les pays de la zone euro. L'accord politique sur le MSU fait la différence entre les institutions importantes et moins importantes. Concernant les premières, la BCE est investie de nombreuses missions (article 4) qui incluent l'émission de règlements, les orientations ou instructions générales à destination des autorités nationales compétentes qui effectuent la supervision au quotidien et prennent les décisions (article 5.5). Si nécessaire, la BCE peut, de sa propre initiative, exercer directement tous les pouvoirs pertinents sur une ou plusieurs banques en vue de garantir la cohérence de l'application des normes de supervision élevées.

60

Les autorités nationales de supervision qui participent au MSU peuvent ou non être intégrées à leur banque centrale, étant donné que le degré d'intégration à la banque centrale varie dans la zone euro. Alors que l'intégration se fera d'un point de vue institutionnel, la séparation des fonctions de supervision bancaire et de politique monétaire est matérialisée dans le principe de non-ingérence et de séparation organisationnelle entre ces deux fonctions ainsi que dans la nécessité de réglementer les échanges d'informations entre ces fonctions. En outre, les organes responsables sont différents et il existe une séparation organisationnelle entre le personnel chargé de la politique monétaire et celui chargé de la supervision prudentielle. Le Comité de supervision, au sein duquel toutes les autorités nationales de supervision participantes sont représentées, est chargé de « la planification et l'exécution des missions confiées à la BCE » en matière de supervision bancaire. Selon le TFUE (article 129), le pouvoir de décision finale revient au Conseil des gouverneurs de la BCE. Par conséquent, le Comité de supervision propose au Conseil des gouverneurs des projets de décision complets considérés comme adoptés, sauf si ce dernier s'y oppose dans un délai prédéfini qui varie selon l'urgence de la décision concernée. Cette objection devra être argumentée et les questions monétaires

feront l'objet d'une attention particulière. Un comité de médiation auquel participent des représentants de la BCE sans droit de vote aura pour mission de résoudre *a posteriori* les divergences d'opinions à la suite de toute objection du Conseil des gouverneurs à un projet de décision du Comité de supervision.

Coordination au sein du MSU avec les autorités de supervision des pays hors zone euro et entre les autorités sectorielles

L'efficacité et la cohérence du MSU requièrent une coopération étroite à trois niveaux. Le cadre de coordination entre la BCE et les autorités nationales de supervision bancaire participant au MSU varie suivant l'importance des banques, c'est-à-dire selon que la BCE soit exclusivement compétente pour la supervision ou que les autorités nationales soient chargées de prendre les décisions. Dans tous les cas, la BCE a la responsabilité exclusive d'accorder (et de retirer) les agréments bancaires ainsi que les autorisations de fusions et acquisitions. Une coopération très étroite sera particulièrement nécessaire en termes de sanctions, d'échanges d'informations sur la situation financière des banques et de méthodologie de supervision sur site et hors site. Cette coopération serait facilitée par un cadre comptable commun pour l'évaluation de l'actif, du passif et des éléments hors-bilan, conformément aux normes financières internationales, par un ensemble unique de rapports de supervision, par un ensemble commun de pouvoirs d'intervention des autorités de supervision en cas de dégradation de la situation, et par une règle de clôture unique pour les banques. Même si ces conditions sont réunies, les incitations à coopérer ne concorderont pas pleinement tant que les dispositifs de sécurité demeureront une compétence nationale, c'est-à-dire tant que l'union bancaire ne sera pas achevée.

Par ailleurs, la BCE va étroitement collaborer avec les autorités de supervision bancaire dans les pays de l'UE dont la monnaie n'est pas l'euro si les autorités nationales de supervision bancaire et la BCE en conviennent à deux conditions (article 6) : les autorités nationales de supervision doivent respecter les orientations ou les requêtes de la BCE incluant l'échange d'informations et doivent adopter une législation nationale adaptée faisant en sorte que les autorités nationales de supervision se conforment à toute mesure requise par la BCE. Cette coopération étroite garantira que les entités surveillées dans tous les pays participant au MSU (même si elles ne sont pas directement surveillées par la BCE), qu'elles appartiennent à la zone euro ou non, seront traitées de la même façon. En outre, cela fait concorder les périmètres du règlement uniforme et du MSU. L'accord de coopération étroite est réversible et peut être résilié à la demande de l'une des deux parties.

Enfin et surtout, la BCE devra coopérer avec le SESF¹³ (article 3), à savoir avec les trois autorités sectorielles de supervision : l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et l'Autorité européenne des valeurs mobilières (AEVM). Le lancement du MSU concrétise l'approche sectorielle de la supervision financière en Europe, avec des systèmes de supervision distincts pour les secteurs des banques, des assurances et des valeurs mobilières, comme le prévoit le SESF.

Une collaboration particulièrement étroite entre le MSU et les organes de réglementation bancaire sera nécessaire pour mettre au point un règlement vraiment unique, indispensable à la réussite du MSU. Le règlement du Conseil envisage la coopération *a priori* du MSU avec la Commission européenne participant en qualité d'observateur au Comité de supervision.

Le MSU est limité aux banques des États membres participants. La séparation fonctionnelle de la supervision des valeurs mobilières et des assurances, qui restera du ressort des autorités nationales, pourrait entraîner un arbitrage réglementaire en défaveur du MSU, compte tenu de la fongibilité de la finance moderne. Une plus grande stabilité financière pourrait demander une centralisation accrue de la supervision des assurances et des valeurs mobilières, ainsi que des règlements uniformes pour ces secteurs.

62

Gouvernance

Cette section s'intéresse aux deux principaux aspects de la gouvernance de la supervision : l'indépendance et la responsabilité du MSU.

Indépendance

Indépendance institutionnelle

Le rôle central de la BCE dans le MSU bénéficie de l'appui du TFUE. La proposition de règlement du Conseil confère à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit. Son objectif est de garantir la sécurité et la solidité des établissements de crédit, et la stabilité du secteur financier de l'UE et de chaque État membre. Comme c'est généralement le cas pour les autorités de supervision, les objectifs sont multiples et difficiles à mesurer, ce qui constitue la plus grande différence entre la politique monétaire et la supervision financière. Cette complexité est accentuée par le fait que les objectifs ont également une portée géographique multiple qui peut, à terme, susciter d'éventuels conflits. Néanmoins, cette éventualité est atténuée par la force du mandat européen du Comité de supervision et, en particulier, du président et du vice-président. En outre, le règlement du Conseil

(article 16) affirme que la BCE devra agir indépendamment de l'influence des intérêts nationaux et des acteurs du marché dans l'exercice des missions de supervision et la réalisation des objectifs. Il renvoie également spécifiquement à l'indépendance du Comité de supervision dans ses fonctions décisionnelles. D'où l'importance de disposer d'autorités nationales de supervision libres de l'influence des hommes politiques qui pourraient favoriser les intérêts nationaux, par exemple, en étant plus enclins au laisser-faire.

Le TFUE (article 340) prévoit que la BCE doit réparer les dommages causés par ses agents dans l'exercice de leurs fonctions. Toutefois, ni le TFUE, ni le règlement du Conseil ne mentionnent l'immunité judiciaire des agents de la BCE ou celle des autorités de supervision dans l'exercice de leurs fonctions de bonne foi. Par ailleurs, le règlement du Conseil n'en fait pas une exigence pour les autorités nationales de supervision dans le MSU. L'immunité judiciaire est une condition *sine qua non* à l'efficacité de la supervision, car elle limite le risque du laisser-faire. Dans le MSU, cependant, ce risque est fortement limité dans la mesure où la BCE peut prendre en charge la supervision directe de toute banque à tout moment.

L'indépendance politique de la supervision pourrait être entravée par le processus de nomination du président et du vice-président du Comité de supervision qui nécessite l'approbation du Parlement européen, qui est un organe politique. Parallèlement, la nécessité d'une décision d'exécution du Conseil à la majorité qualifiée¹⁴ renforce le mandat européen du président et du vice-président du Comité de supervision. La limitation de la durée du mandat du président ainsi que les dispositions relatives à sa révocation pour faute grave pourraient constituer un mécanisme de responsabilité *a posteriori*. Toutefois, la valeur de cette modalité est limitée compte tenu, premièrement, que le mauvais exercice des fonctions statutaires ne constitue pas une faute grave et, deuxièmement, que la révocation nécessite l'accord du Parlement européen.

Indépendance en matière de réglementation et de supervision

Conformément à la tradition européenne¹⁵, les missions de la BCE sont concentrées sur la supervision bancaire. Les mesures de la BCE doivent être proactives. Elle peut prendre des mesures de sa propre initiative conformément à son mandat. En vue de permettre à la BCE de mettre effectivement en œuvre la supervision prudentielle des banques, la BCE et les autorités nationales de supervision au sein du MSU vont coordonner un ensemble complet d'outils de supervision. Un fort degré de coordination, si ce n'est une totale centralisation, doit être mis en place pour l'attribution d'agrément et de sanctions et l'approbation des fusions et acquisitions.

La BCE peut directement imposer des sanctions administratives (pécuniaires) en cas de violation du droit de l'UE (incluant les directives et les règlements relatifs à la réglementation prudentielle) ou des règlements et décisions de la BCE. Cette dernière pourra non seulement demander aux autorités nationales de supervision d'appliquer certains pouvoirs conservatoires et d'intervention précoce, mais également d'appliquer des sanctions en cas de violation de la législation nationale, pouvoirs spécifiques qui ne sont actuellement pas prévus par le droit de l'UE pour garantir la mise en œuvre rapide de mesures correctives et la supervision effective au sein du MSU.

Indépendance budgétaire

Conformément à la tendance à l'augmentation du financement privé, la fonction de supervision bancaire de la BCE sera financée par des redevances annuelles payées par les banques surveillées dans la zone euro, y compris les succursales de banques en dehors de la zone euro. La BCE dispose d'un fort niveau d'indépendance pour définir les ressources nécessaires à une supervision bancaire efficace et se protéger de l'ingérence politique, même de la part des autorités nationales. Toutefois, les structures de financement basées sur des redevances sont sensibles, en particulier si elles sont basées sur le risque, à l'éventualité que le revenu de l'autorité de supervision diminue quand les banques sont en difficulté (procyclicité). Par ailleurs, il n'y a pas d'harmonisation du financement de la supervision entre les pays participant au MSU, ce que reconnaît le règlement du Conseil. La coordination entre les autorités nationales de supervision (par exemple, concernant le personnel hautement qualifié bénéficiant de rémunérations compétitives) pourrait être altérée par de grands écarts entre les structures de financement.

64

Responsabilités

Responsabilité vis-à-vis des autorités politiques

En tant qu'autorité de supervision bancaire, la BCE doit rendre des comptes *a posteriori* aux autorités politiques (Conseil européen) et législatives (Parlement) quant à la justesse de ses actions et la réalisation des objectifs fixés dans son mandat (article 17). L'influence du Conseil européen et du Parlement sur les activités de supervision doit être principalement exercée par le biais de leurs pouvoirs législatifs. L'obligation de rendre des comptes à la branche exécutive (Conseil) vise également à l'informer de l'évolution du secteur bancaire et non à influencer le processus décisionnel en matière de supervision. En outre, cette obligation vis-à-vis de la branche exécutive doit être comprise dans le contexte des modalités de nomination du président et du vice-président du Comité de supervision, qui renforcent leur position envers les banques surveillées.

Les canaux de communication formels incluent un rapport périodique sur l'accomplissement des missions de supervision de la BCE et son financement basé sur les redevances payées par les banques. Le règlement du Conseil européen (article 17) prévoit le droit d'enquête du Parlement (pouvoir législatif) ainsi que de l'Eurogroupe (pouvoir exécutif).

Cette responsabilité doit également exister envers les parlements nationaux des pays participants au MSU. Cela se justifie par le fait que la résolution des défaillances bancaires et les dispositifs de sécurité relèvent des compétences nationales. Les contribuables nationaux peuvent être financièrement sollicités pour soutenir leurs banques. Tout cela justifie l'harmonisation des modalités de responsabilité des autorités de supervision bancaire du MSU.

Responsabilité judiciaire

Les modalités de la responsabilité judiciaire doivent être considérées comme un contrepois face aux pouvoirs de sanction et d'exécution conférés à la BCE.

La BCE, en tant qu'autorité de supervision bancaire, doit rendre des comptes *a posteriori* à la Cour de justice de l'UE quant à la légalité de ses actes (TFUE, article 263). L'objectif final du contrôle judiciaire est de garantir que l'autorité de supervision bancaire agit dans le cadre des pouvoirs qui lui sont conférés par le règlement. La responsabilité judiciaire s'applique aux procédures (responsabilité procédurale) et, dans certains cas, aux résultats (responsabilité opérationnelle). La responsabilité opérationnelle se limite souvent à un contrôle de légalité, garantissant que le pouvoir discrétionnaire n'est pas exercé de mauvaise foi ou à des fins impropres.

Du point de vue des destinataires des décisions de la BCE, la procédure régulière pour l'adoption de décisions de supervision requiert que la BCE, avant de prendre des décisions, donne la possibilité aux destinataires de la décision d'être entendus. La responsabilité procédurale, par exemple, nécessite que les parties aient accès aux documents sur lesquels la BCE se base pour prendre sa décision. Ce droit d'accès est prévu dans les modalités de transparence de la BCE en tant qu'autorité de supervision (article 17). Le respect de la procédure régulière n'est pas applicable si la stabilité financière est en jeu. Dans ce cas, la procédure régulière devra se faire après la prise de décisions.

En plus du contrôle judiciaire, le règlement du Conseil (article 17) prévoit également une commission administrative de réexamen au sein de la BCE composée de membres bénéficiant d'expérience et de connaissances pertinentes dans les questions de supervision. Cette commission réexaminera les décisions prises par l'autorité de supervision comme l'octroi d'agréments, de sanctions et l'approbation des

fusions et acquisitions. La procédure de contrôle prévoit que le Comité de supervision reconsidère les projets préalables de décision visant à suspendre leurs applications. Cette procédure est limitée dans le temps et n'a pas d'effet suspensif sur les décisions du Comité¹⁶, deux critères renforçant l'efficacité de la supervision prudentielle. Par ailleurs, cette procédure de contrôle s'applique sans préjudice du droit à saisir la Cour de justice de l'UE.

L'obligation de rendre des comptes concerne également la responsabilité en cas de défaillances de l'exercice des missions de supervision de la BCE. Toutefois, cette responsabilité en cas de défaillances de la supervision est restreinte par le besoin d'assurer l'indépendance de la BCE. Elle est donc limitée et conforme à la réparation des dommages prévue par le TFUE (article 340).

Seuls quelques pays de l'UE disposent de mécanismes de responsabilité judiciaire bien développés pour les autorités de supervision. Masciandaro, Nieto et Quintyn (2011) font le lien entre la faiblesse des pratiques de responsabilité judiciaire et certaines formes de capture.

Responsabilité envers les banques et le grand public

Le rôle de la BCE en tant qu'organe responsable en dernier ressort de l'efficacité et de la cohérence du MSU repose en grande partie sur la coopération avec les autorités nationales de supervision au sein du MSU. D'où l'importance de rendre public le cadre de coopération comme le prévoit le règlement du Conseil (article 5), qui est une forme de responsabilité envers les banques, les autorités nationales de supervision et le grand public. En comparaison du processus réglementaire, la nature du processus de supervision prudentielle ne se prête pas à la consultation avec les parties prenantes et le grand public. La consultation avec les entités surveillées se concentre sur la définition des redevances de supervision annuelles et vise à mieux évaluer les coûts et les avantages des structures de redevances proposées.

L'obligation de rendre des comptes sur le processus budgétaire est l'une des dimensions les plus pertinentes de la transparence. La supervision bancaire doit être financièrement indépendante. La BCE aura un budget distinct pour les revenus et les dépenses de ses missions de supervision, qui sera clairement séparé du budget correspondant à ses missions de politique monétaire (article 23). Cette modalité concorde avec la bonne gouvernance car la supervision sera financièrement indépendante et autonome, ce qui renforce également la séparation entre politique monétaire et supervision bancaire. En outre, il s'agit d'une amélioration des pratiques existantes au sein des autorités de supervision intégrées aux banques centrales qui ne présentent qu'un seul document comptable, que les missions de supervision soient

financées par le revenu de seigneurage ou les institutions surveillées. Il n'y a aucune harmonisation à cet égard au sein de l'UE.

Les comptes seront établis selon une périodicité annuelle et feront l'objet d'un audit financier *a posteriori* devant la Cour des comptes européenne qui examinera également l'efficacité opérationnelle de la gestion des missions de supervision de la BCE et déterminera si les rapports financiers présentent une image fidèle.

CONCLUSIONS ET RÉFLEXIONS D'ORDRE POLITIQUE

En définitive, la BCE bénéficie de toute évidence d'un niveau suffisant d'indépendance en tant qu'autorité de supervision bancaire pour tirer parti de ces pratiques et assurer l'indépendance de la politique monétaire. Toutefois, cette indépendance serait consolidée par :

- l'application d'une retenue volontaire par le Parlement européen dans ses responsabilités de nomination et de révocation du président et du vice-président du Comité de supervision afin que les considérations d'ordre politique liées à leurs décisions de supervision n'interfèrent pas avec leur mandat européen ;

- l'intégration nécessaire de l'immunité judiciaire des autorités de supervision dans l'exercice de leurs fonctions de bonne foi.

En parallèle, la BCE bénéficie de solides obligations de rendre des comptes qui assurent un contrôle public, préservent sa légitimité et améliorent son intégrité et ses performances. Ces modalités sont pour la BCE le signe de pratiques de gouvernance supérieures à la moyenne des autorités de supervision de l'UE intégrées aux banques centrales, qui sont à la traîne en matière de transparence et de responsabilité judiciaire. Néanmoins, cette responsabilité serait renforcée par des règles claires de révocation du président et du vice-président du Comité de supervision spécifiant *a priori* les critères de mauvais exercice des fonctions statutaires et pas nécessairement soumises à l'approbation du Parlement européen.

Par ailleurs, le financement de la BCE basé sur des redevances annuelles payées par les banques surveillées diffère du financement des autorités de supervision bancaire intégrées aux banques centrales, renforçant davantage la séparation d'avec la politique monétaire.

Une meilleure harmonisation des modalités de gouvernance au sein des autorités nationales de supervision dans la zone euro, et plus généralement dans l'UE, faciliterait la coordination au sein du MSU et avec les autres autorités nationales de supervision bancaire hors zone euro, en particulier au départ, alors que les dispositifs de sécurité demeurent une compétence nationale et que l'union bancaire n'est pas encore achevée.

NOTES

1. Au moment où nous rédigeons cet article, il existe un texte de compromis final pour le règlement du Conseil européen confiant à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit (16 avril 2013).
2. Voir notamment Bean (2011).
3. Cette approche, « intégration » *versus* « séparation », a été introduite par Masciandaro (2012).
4. Voir notamment Hermings et Carmassi (2008), Klomp et De Haan (2009), Blanchard *et al.* (2010), Blinder (2010), Lamfalussy (2010), Papademos (2010), Bernanke (2011).
5. Voir notamment Goodhart et Shoemaker (1995), Blinder (2010), Gerlach (2010), Masciandaro, Nieto et Quintyn (2011).
6. Voir Djankov *et al.* (2002), Quintyn et Taylor (2002), Barth *et al.* (2004), Boyer et Ponce (2011a et 2011b).
7. Voir Boyer et Ponce (2011a et 2011b).
8. Voir Padoa-Schioppa (2003), Masciandaro (2007), Blinder (2010), Goodhart (2010), Oritani (2010), Eichengreen et Dincer (2011).
9. Voir Masciandaro (2006, 2007 et 2009), Masciandaro et Quintyn (2008).
10. Nous renvoyons à ces auteurs pour une description détaillée de la méthodologie et de la portée de cet indice.
11. Le travail sur la gouvernance de la supervision a complété les PFB qui contiennent certains de ces éléments, mais sont principalement concentrés sur les composants nécessaires aux cadres réglementaires et de supervision. La révision de 2006 des PFB a pris en compte plus d'éléments liés à l'indépendance, à la responsabilité et à la transparence opérationnelles en tant que meilleures pratiques. Sur ces questions, voir Masciandaro (2012).
12. Nous renvoyons à ces auteurs pour plus de détails sur l'évaluation quantitative des critères d'indépendance et de responsabilité.
13. Comme l'a proposé le rapport de Larosière à la Commission européenne, au début du printemps 2009. Le MSU sera également coordonné avec le Conseil européen du risque systémique.
14. Sans prendre en compte le vote des États membres qui ne participent pas au MSU.
15. Seuls quelques pays de l'UE bénéficient de l'autonomie pour définir leur réglementation prudentielle.
16. Les décisions sont considérées comme « provisoires » par le règlement du Conseil.

68

BIBLIOGRAPHIE

- ARNONE M. et GAMBINI A. (2007), « Architecture of Supervisory Authorities and Banking Supervision », in Masciandaro D. et Quintyn M. (éd.), *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*, Edward Elgar, pp. 262-308.
- BARTH J. R., CAPRIO G. et LEVINE R. (2004), « Bank Regulation and Supervision: What Works Best? », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 117, n° 13, pp. 205-248.
- BEAN C. (2011), « Central Banking Then and Now », Sir Leslie Melville Lecture, Australian National University, *mimeo*.
- BERNANKE B. (2011), « The Effect of the Great Recession on Central Bank Doctrine and Practice », Board of Governors of the Federal Reserve System, *mimeo*.
- BLANCHARD O., DELL'ARICCIA G. et MAURO P. (2010), « Rethinking Macroeconomic Policy », International Monetary Fund, *Working Paper Series*, n° WP 10.
- BLINDER A. (2010), « How Central Should the Central Bank Be », *Journal of Economic Literature*, vol. 48, n° 1, pp. 123-133.

- BORDO M. (2011), « Long Term Perspectives on Central Banking », in Berg S. A. *et al.* (éd.), « What Is a Useful Central Bank? », Proceedings from Norges Bank's Symposium, 17-18 novembre 2010, *Occasional Papers*, n° 42.
- BOYER P. C. et PONCE J. (2011a), « Central Banks and Banking Supervision Reform », in Eijffinger S. et Masciandaro D. (éd.), *The Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision after the Crisis*, Edward Elgar.
- BOYER P. C. et PONCE J. (2011b), « Regulatory Capture and Banking Supervision Reform », *Journal of Financial Stability*, vol. 8, pp. 206-217.
- CAGLIARINI A., KENT C. et STEVENS G. (2010), « Fifty Years of Monetary Policy: What Have We Learned? », in Kent C. et Robson M. (éd.), 50th Anniversary Symposium, Conference Volume, Reserve Bank of Australia.
- ČIHÁK M. et PODPIERA R. (2007), « Experience with Integrated Supervisors: Governance and Quality of Supervision », in Masciandaro D. et Quintyn M. (éd.), *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*, Edward Elgar, pp. 309-341.
- DAS U. S. et QUINTYN M. (2002), « Financial Crisis Prevention and Crisis Management – The Role of Regulatory Governance », in Litan R., Pomerleano M., Sundararajan V. (éd.), *Financial Sector Governance: the Roles of the Public and Private Sectors*, Brookings Institution Press.
- DIJKSTRA R. (2010), « Accountability of Financial Supervisory Agencies: an Incentive Approach », *Journal of Banking Regulation*, vol. 11, n° 2, pp. 115-128.
- DJANKOV S., LA PORTA R., LOPEZ-DE SILANES F. et SHLEIFER A. (2002), « The Regulation of Entry », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n° 1, pp. 1-37.
- EICHENGREEN B. et DINCER N. (2011), « Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System », National Bureau of Economic Research, *Working Paper Series*, n° 17401.
- GERLACH S. (2010), « Are the Golden Years of Central Banking Over? Monetary Policy after the Crisis », 38th Economic Conference, Austrian National Bank, *mimeo*.
- GOODHART C. (2010), « The Changing Role of Central Banks », Bank for International Settlements, *Working Papers*, n° 326.
- GOODHART C. et SCHOENMAKER D. (1995), « Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? », *Oxford Economic Papers*, vol. 47, pp. 539-560.
- HERMINGS R. J. et CARMASSI J. (2008), « The Structure of Cross – Sector Financial Supervision », *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 17, n° 1, pp. 51-76.
- HUERTAS T. et NIETO M. J. (2012), « Banking Union and Bank Resolution: How Should the Two Meet? », *EU Vox*. Disponible sur le site : www.voxeu.org/article/banking-union-and-bank-resolution-how-should-two-meet.
- HÜPKES E., QUINTYN M. et TAYLOR M. (2005), « The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice », *European Business Law Review*, vol. 16, n° 6, pp. 1575-1620.
- IOANNIDOU V. P. (2005), « Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision? », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 14, pp. 58-85.
- KLOMP J. et DE HAAN J. (2009), « Central Bank Independence and Financial Stability », *Journal of Financial Stability*, vol. 5, pp. 321-338.
- LAMFALUSSY A. (2010), « The Future of Central Banking under Post – Crisis Mandates », Bank for International Settlements, *Papers*, n° 55.
- MASCIANDARO D. (2006), « *E Pluribus Unum* Authorities Design in Financial Supervision: Trends and Determinants », *Open Economies Review*, vol. 17, n° 1, pp. 73-102.
- MASCIANDARO D. (2007), « *Divide et Impera*: Financial Supervision Unification and Central Bank Fragmentation Effect », *European Journal of Political Economy*, vol. 23, n° 2, juin, pp. 285-315.
- MASCIANDARO D. (2009), « Politicians and Financial Supervision Outside the Central Bank: Why Do They Do It? », *Journal of Financial Stability*, vol. 5, n° 2, pp. 124-147.
- MASCIANDARO D. (2012), « Back to the Future? Central Banks as Prudential Supervisors in the Aftermath of the Crisis », *European Company and Financial Law Review*, vol. 12, n° 2, pp. 112-130.

- MASCIANDARO D., NIETO M. et PRAST H. (2007), « Who Pays for Banking Supervision? Principles and Trends », *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 15, n° 3.
- MASCIANDARO D., NIETO M. et QUINTYN M. (2011), « Exploring Governance of the New European Banking Authority: a Case for Harmonization? », *Journal of Financial Stability*, vol. 7, n° 4, pp. 204-214.
- MASCIANDARO D., PANSINI R. V. et QUINTYN M. (2011), « The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter? », International Monetary Fund, *Working Paper Series*, n° 261.
- MASCIANDARO D. et QUINTYN M. (2008), « Helping Hand or Grabbing Hand? Politicians, Supervisory Regime, Financial Structure and Market View », *North American Journal of Economics and Finance*, pp. 153-174.
- MASCIANDARO D. et QUINTYN M. (2009), « Reforming Financial Supervision and the Role of the Central Banks: a Review of Global Trends, Causes and Effects (1998-2008) », Centre for Economic Policy Research, *Policy Insight*, n° 30.
- MASCIANDARO D. et QUINTYN M. (2011), « Who and How: Measuring the Financial Supervision Architectures and the Role of the Central Banks. The Financial Supervision Herfindahl Hirschman Index », *Journal of Financial Transformation*, n° 32, pp. 9-14.
- NIETO M. J. et SCHINASI G. J. (2007), « EU Framework for Safeguarding Financial Stability: Towards an Analytical Benchmark for Assessing its Effectiveness », International Monetary Fund, *Working Papers*, n° 07/260.
- ORITANI Y. (2010), « Public Governance of Central Banks: an Approach from New Institutional Economics », Bank for International Settlements, *Working Papers*, n° 299.
- PADOA-SCHIOPPA T. (2003), « Financial Supervision: Inside or Outside the Central Banks? », in Kremers J., Schoenmaker D. et Wierst P., *Financial Supervision in Europe*, Edward Elgar, pp. 160-175.
- PAPADEMOS L. (2010), « Central Bank Mandates and Governance Arrangements », Bank for International Settlements, *Papers*, n° 55.
- QUINTYN M., RAMIREZ S. et TAYLOR M. W. (2007), « The Fear of Freedom. Politicians and the Independence and Accountability of Financial Supervisors », in Masciandaro D. et Quintyn M. (éd.), *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*, Edward Elgar.
- QUINTYN M. et TAYLOR M. (2002), « Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability », International Monetary Fund, *Working Paper Series*, n° 46.
- QUINTYN M. et TAYLOR M. (2003), « Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability », CESifo, *Economic Studies*, vol. 49, n° 2, pp. 259-294.
- ROCHET J. C. (2004), « Macroeconomic Shocks and Banking Supervision », *Journal of Financial Stability*, vol. 1, n° 1, pp. 93-110.
- SCHULER M. (2003), « Incentive Problems in Banking Supervision – The European Case », Centre for European Economic Research, *ZEW Discussion Paper*, n° 03-62.
- TAYLOR J. (2010), « Macroeconomic Lessons from the Great Deviation », 25th NBER Macro Annual Meeting, *mimeo*.
- TONIOLO G. (2011), « What Is a Useful Central Bank? Lessons from Interwar Years », in Berg S. A. et al. (éd.), « What is a Useful Central Bank? », Proceedings from Norges Bank's Symposium, 17-18 novembre 2010, *Occasional Papers*, n° 42.
- UGOLINI S. (2011), « What Do We Really Know about the Long Term Evolution of Central Banking? », Norges Bank, *Working Paper Series*, n° 15.