

Impacts de la supervision sur la régulation Bâle III - Pilier 2 vs pilier 1 ?

Pervenche Berès, Présidente de l'AEFR, a ouvert les débats en revenant sur le processus institutionnel qui a conduit à l'équilibre des pouvoirs actuel entre législateur, régulateur et superviseur en matière de réglementation et de supervision dans le secteur financier, et dont la réglementation prudentielle des accords de Bâle est un cas d'application.

Historiquement, deux processus, l'un européen, l'autre international, se sont déroulés en parallèle pour aboutir à cette situation. Le premier est en 2001 le processus Lamfalussy, qui définit un dispositif en 4 niveaux faisant intervenir le superviseur comme contributeur à la régulation. Au plan international, au moment de l'écriture de l'accord de Bâle 2 en 2004, se développe une approche en trois piliers : le premier fixe les exigences minimales du régulateur ; le second ouvre le dialogue structuré entre établissements et superviseur ; le troisième est celui de la transparence et de la discipline de marché. Dans les deux cas, qu'il s'agisse des niveaux du processus Lamfalussy ou des piliers de la réglementation prudentielle, se posent la question de l'intervention du superviseur dans des éléments qui définissent la régulation.

En Europe, au niveau 2 du processus Lamfalussy, quand la Commission européenne définit les actes délégués pour mettre en œuvre ce que le législateur a décidé au niveau 1, le rôle du superviseur en matière de contribution à la régulation est complexe : il consiste en un jeu de pouvoirs entre les autorités de supervision européennes (les ESAs), la Commission européenne, et de plus en plus le Parlement européen, dans un processus de triangulation qui rejoue parfois dans une certaine mesure la donne par rapport à ce qui a été décidé au niveau 1.

Dans le cas de la réglementation prudentielle de Bâle, l'introduction de l'approche en trois piliers visait un objectif de bonne gouvernance et à sortir de règles trop encadrées au profit de la mise en place de grands principes. Pour certains établissements bancaires européens, le pilier 2 a été le moyen de faire reconnaître les modèles internes, une approche à laquelle l'Europe était très attachée, même si on a pu alors avoir l'impression que le pilier 2 donnait trop de pouvoirs aux ESAs par rapport à ce qui avait été décidé au niveau 1.

En effet, il est fréquent que les législateurs, faute de parvenir à se mettre d'accord sur certains arbitrages au niveau 1, renvoient la définition au niveau 2. Ainsi, lors de la première directive MIF ou de la directive Prospectus, de nombreux débats ont eu lieu sur la définition du seuil d'application de ces législations. Dans les deux cas, l'arbitrage s'est fait en déléguant la négociation au niveau 2. Mais le système a trouvé ses limites lors des négociations de l'accord de Bâle 3 où pour parvenir à sortir des contradictions entre les positions des différentes parties prenantes, en particulier sur les sujets *home-host* le législateur a au contraire multiplié les dispositions contraignantes de niveau 1. Lors de la révision des compétences des ESA, une grande méfiance s'est manifestée chez certains acteurs à leur égard et de ce qu'ils percevaient comme une « créativité » trop importante dans l'espace de négociation qui leur est ouvert.

Ainsi, à l'initiative du Parlement européen, des dispositions ont été ajoutées sur les avis et questions/réponses pour préciser clairement que ces éléments sont non contraignants. Les textes « non contraignants » constituent un sujet d'inquiétude pour les acteurs lorsqu'ils doivent définir le cadre juridique dans lequel ces derniers évoluent. Un exemple marquant de cette situation est le mémorandum de la BCE sur les prêts non performants : le Mécanisme de Surveillance Unique (MSU) y définissait la manière de traiter les prêts non performants, ce qui a suscité une certaine émotion au Parlement européen, qui a estimé qu'il y avait sans doute eu un glissement dans l'exercice du pouvoir par la BCE, et la bataille juridique qui s'en est suivie a permis de revenir sur certains points de ce dispositif. La volonté initiale de permettre d'intégrer différents modèles bancaires dans un dispositif de régulation commun a conduit à des développements qui présentent des difficultés de mises en œuvre.

Isabelle Vaillant, Directrice de la régulation prudentielle et de la politique de supervision à l'Autorité bancaire européenne (EBA), a complété cette analyse en revenant sur deux principaux points.

Le premier porte sur l'équilibre institutionnel entre régulateur et superviseur. L'EBA a pour mission de faire la jonction entre le niveau 1 et la mise en pratique de la régulation par le superviseur, en complétant la loi par des normes communes à tous, et en facilitant leur mise en œuvre dans chaque établissement, qui est l'étape où intervient le superviseur. Trouver cet équilibre est un exercice complexe, mais il contribue à l'accomplissement d'un état moderne européen, qui somme toute est encore très récent. Pour y parvenir, l'EBA dispose d'une panoplie d'outils qui permet de réunir les cultures variées du droit existantes en Europe, par exemple les questions/réponses. L'EBA a déjà fourni plus de 6.000 réponses, dont très peu ne sont pas appliquées : faut-il y voir une forme d'obligations de se conformer à des normes de non droit, ou plutôt la capacité à créer un consensus ? En effet si l'EBA prend parfois beaucoup de temps pour construire une réponse, c'est pour aller vers une même compréhension par tous de la réglementation. Ce qui n'exclut pas cependant de laisser une forme de liberté d'action. La préconisation d'Isabelle Vaillant est aujourd'hui qu'il n'est pas nécessaire de considérer les questions qui ne sont pas essentielles pour le marché, et qu'on peut alors laisser la liberté d'agir à chacun. Le droit ne doit pas systématiquement prévaloir, il faut laisser aussi le marché vivre.

Pour revenir à une vue plus globale du dispositif, le niveau 1 est selon Isabelle Vaillant, aujourd'hui plus qu'hier, influencé par les approches nationales en tout cas au niveau du Parlement Européen, ce qui peut présenter un risque démocratique pour l'Europe. Mais, globalement le dispositif permet de faire vivre la loi, de l'enrichir au niveau technique de l'expérience du terrain précisément au travers des questions/réponses, et de revenir vers le législateur via les avis et opinions, pour adapter la loi. C'est une boucle très active, et qui doit désormais aussi s'appliquer à de sujets de régulation plus innovants, comme ceux liés à l'environnement.

Le deuxième point porte sur le rôle joué par le pilier 2 dans le cadre des accords de Bâle. Le pilier 2 cristallise ces évolutions institutionnelles et appelle réflexion quant à sa construction de droit, et également sa construction en termes de contenu. Comparativement aux Etats Unis, en Europe, le pilier 1 est moins important, mais compensé par un pilier 2 beaucoup plus conséquent. Isabelle

Vaillant y voit le signe des difficultés dans le bon usage des *buffers*, la complexité issue des multiples *triggers*, dont le nombre ne fait qu'augmenter, et ce que cela implique en termes de supervision par le SSM, et aujourd'hui aussi le SRB. Finalement, c'est un dispositif qui est devenu peu lisible pour le marché, dans lequel il devient difficile de savoir qui doit faire quoi, quand et comment. Le pilier 2 est devenu proportionnellement trop important par rapport au pilier 1, et les actions à ce niveau sont encore trop opaques.

Comment repenser les missions du pilier 2 ? Le pilier 2, qui a un rôle en termes d'exigences (*requirements*) déterminé par le SREP, est de plus en plus sollicité dans ce domaine. Tous les points que le régulateur ne sait pas encore normer et pour lesquels il souhaite avoir le point de vue du superviseur, sont relégués au pilier 2. Il faudrait, selon Isabelle Vaillant, avoir une plus grande confiance du pilier 1, qui est bien calibré grâce à une fonction de benchmarking très élaborée en Europe, ce qui dispenserait des très longues étapes de discussion qui interviennent parfois au niveau du pilier 2. Cela permettrait de consacrer le pilier 2 à des points plus innovants, ou plus qualitatifs comme la gouvernance.

Dans la perspective de ce rééquilibrage, il faudrait probablement aussi, et c'est ce que l'EBA essaie actuellement de faire, revoir le rôle des *stress tests* et de leur guidance, qui s'organise désormais plus sur un mode *top down*, moins gourmand en préparatifs et en effectifs, avec des modèles gérés par les superviseurs. Cela permet une sorte de confrontation des points de vue des superviseurs et des établissements. Il s'agit ainsi de déplacer un peu le curseur institutionnel, pour avoir un pilier 1 et ses additifs de pilier 2 bien établis et performants, de façon à ce que la supervision puisse se concentrer sur des aspects plus qualitatifs.

Véronique Ormezzano, Head of Group Prudential Affairs chez BNP Paribas, a exprimé le point de vue et les attentes des professionnels en matière de régulation et de supervision pour assurer la stabilité financière, en précisant ne s'exprimer qu'à titre strictement personnel.

Elle a tout d'abord souligné, que si en théorie, il existe une complémentarité des rôles entre régulateur et superviseur, la pratique s'avère plus compliquée.

Côté régulation, la question est de savoir si la partie règles est trop ou pas assez prescriptive : au niveau 1, certains textes votés par le Parlement sont parfois si précis et si techniques qu'ils ne semblent pas de nature à faire l'objet d'un véritable débat démocratique ; a contrario, d'autres textes peuvent sembler ne pas être assez prescriptifs quand l'incapacité de se mettre d'accord au niveau 1 rejette les choix plus précis au niveau 2 : pour le texte CRR3 par exemple, plus d'une centaine de rapports et de mandats sont confiés à l'EBA, ce qui pose un problème par rapport à la date de mise en application du règlement prévue en 2025.

Côté supervision, celle-ci est de plus en plus *data driven*. Si l'approche en *benchmarking* est un progrès notamment par rapport à la masse de données collectées, elle ne doit pas être un moyen de niveler par des moyennes, estime Véronique Ormezzano, car certains *outliers* ont parfois de très bonnes raisons de s'écarter de la moyenne. En outre les professionnels s'interrogent sur des risques de *goldplating* (surrèglementation) entre les niveaux 1 et 2, d'*overlap* (chevauchement) entre les

couches de réglementation, ainsi que sur les *guidelines* et les *buffers* qui s'imposent de plus en plus comme des *requirements* de fait.

Autre point d'attention, la création du SSM et du SRB a organisé un transfert partiel des pouvoirs de supervision du niveau national au niveau européen. Cependant, la supervision du SSM ne couvre que les plus grandes banques. Le pouvoir macroprudentiel, les *waivers* de capital et de liquidité, la délivrance des licences, les approches en matière de marché ou de lutte anti-blanchiment, sont laissés aux autorités nationales. Cet empilement de deux étages de supervision alimente un contexte home/host complexe, qui ne permet pas une véritable intégration du marché bancaire et financier européen, avec les problèmes de compétitivité qui en découlent.

La *soft law* et plus précisément les *guidelines* posent également certains problèmes. Elles ne sont pas obligatoires, mais obéissent à une logique *comply or explain* du côté des superviseurs. Si le superviseur décide de les appliquer, elles deviennent obligatoires pour les banques, et elles peuvent donner lieu à des sanctions souvent exprimées sous forme de *add-ons* au pilier 2, qui viennent encore augmenter l'exigence prudentielle pour la banque, mais sans possibilité de recours. Par exemple *Loan Origination & Monitoring* est une *guideline* très intrusive qui de facto s'impose et est même utilisée à présent comme une référence dans le domaine de l'ESG.

Dans ce contexte, la *feedback loop*, mentionnée par Isabelle Vaillant, est plus vue par les professionnels comme un cercle vicieux, dans lequel la supervision anticipe sur la régulation : alors que c'est le texte de loi qui devrait être le plus prégnant, c'est souvent la pratique de la supervision qui devient la contrainte la plus explicite.

Reste que tout l'enjeu de ce cadre est de savoir s'il faut ou pas plus de capital. Or le ratio moyen de CET1 des banques européennes est passé de 13,5% en 2016 à 15,5% en 2021, soit une augmentation de 200 points de base, alors même qu'en 2016, le G20 et l'Ecofin avaient demandé au régulateur de mettre en place les réformes restantes sans augmentation significative de capital. Cet accroissement constant du capital interroge aussi sur le rôle des *stress tests*. Ils consistent à rajouter un coussin de capital supplémentaire à un pilier 1 qui est déjà stressé, car celui-ci représente des pertes inattendues. Il faudrait plutôt voir le pilier 1 et le *stress test* comme deux façons de mesurer la même chose, à savoir le risque maximal supportable par un établissement. Aux Etats Unis, un débat est en cours qui consiste à considérer que les pertes extériorisées dans le *stressed capital buffer* sont déjà prises en compte par le pilier 1 et qu'il s'agirait donc d'un double comptage. En outre, le niveau de capital attendu après stress ne devrait pas dépasser le minimum requis, et il faudrait pouvoir utiliser les coussins dans les *stress tests*, c'est-à-dire dans les situations de crise théorique.

Véronique Ormezzano est aussi revenue sur la supervision en temps de crises, périodes pendant lesquelles les professionnels voudraient éviter de passer un temps considérable à documenter et renseigner les métriques réglementaires au détriment du temps passé à gérer les risques réels. Il serait également souhaitable d'éviter d'augmenter les exigences de *buffers* à ce moment. Or comme ils sont exprimés en pourcentage des RWA (actifs pondérés par le risque), ils s'accroissent de façon mécanique, notamment en Europe où contrairement aux Etats-Unis aucun scénario de stress

contracyclique n'a été mis en place. Quant aux allègements réglementaires pratiqués par la BCE, les mesures ont été atténuées par le processus législatif, et les autorités n'avaient parfois pas la flexibilité nécessaire pour les mettre en œuvre rapidement. Ces allègements doivent être pilotés de façon harmonisée et dans toutes les métriques concernées, de façon quasi automatique : *leverage, risk based, resolution* ... Dans cette perspective, la coordination des autorités est indispensable, en l'absence d'une autorité unique comme aux USA ou au Royaume-Uni.

Véronique Ormezzano a ensuite énuméré certains points d'inquiétude supplémentaires des professionnels.

- L'empilement des coussins génère un risque de double comptage, en rappelant que les exigences au titre du pilier 2 (P2R) n'ont jamais diminué, mais augmenté, en dépit de la mise en place de TRIM et d'IRB Repair. La CRR3 devrait s'accompagner d'une recalibration de P2R. Une autre source potentielle de double comptage est l'utilisation du *systemic buffer* pour de nouveaux risques, comme les risques ESG ou cyber, alors que ces derniers sont souvent dérivés de risques existants déjà pris en compte.
- Qu'en est-il de la flexibilité des coussins ? Aujourd'hui seul le CCyB est flexible. Ne faut-il pas aussi parfois privilégier d'autres mesures plus efficaces que les coussins : ainsi les mesures *borrower based* peuvent s'avérer dans certaines situations plus ciblées, et applicables à un plus grand nombre d'acteurs.
- L'implication du superviseur dans la gestion des risques des établissements est de plus en plus forte et les investigations sont de plus en plus intrusives, jusque dans les conseils d'administration.
- Enfin jusqu'où l'information doit faire l'objet d'un dialogue bilatéral ou au contraire être médiatisée ? La médiatisation, qui généralise les situations et place tous les acteurs dans le même panier, peut donner un mauvais signal aux investisseurs.

Véronique Ormezzano a conclu sur quelques recommandations, comme un juste équilibre aujourd'hui non résolu entre contrôle et confiance : la promotion d'un dialogue entre autorités au sein de l'Union bancaire, de l'Union européenne, et au niveau international, avec un partage des données, comme base de ce dialogue ; une intensification des échanges entre autorités et industrie, et enfin une approche concrète des nouveaux enjeux, ESG, cyber... dans une logique de co-construction plutôt qu'une logique de prescription, en gardant à l'idée que le capital n'est pas la seule réponse possible.

Patrick Amis, Directeur général de la Surveillance microprudentielle III de la BCE, a rappelé les grands principes qui régissent la supervision européenne et en définissent la portée.

Tout d'abord, la supervision est déterminée non seulement par le droit de l'Union, mais aussi par les lois nationales. En outre le superviseur n'est pas le seul acteur qui participe à l'élaboration de la réglementation, il faut aussi compter avec la profession bancaire elle-même au travers d'un ensemble de consultations. Mais il est vrai que lorsque le niveau 1 a du mal à dégager un consensus, il renvoie assez facilement à des mandats donnés aux ESAs. Ce dispositif conduit à rendre le cadre d'intervention réglementaire du superviseur assez détaillé et prescriptif.

En outre, la supervision microprudentielle est importante mais elle n'est qu'une partie d'un cadre institutionnel et légal plus large. D'autres autorités interviennent en matière de supervision, notamment les autorités macroprudentielles, via des outils de supervision qui rentrent parfois assez largement dans le détail des activités des établissements. Le cadre européen de supervision est donc complexe, où la production et l'application des normes sont très loin d'être limitées au seul superviseur bancaire et financier. Il faut également noter qu'un certain nombre des autorités qui participent à ce dispositif restent nationales, avec leurs spécificités et leurs intérêts particuliers. C'est un point qui reste prégnant pour le superviseur européen dans la mesure où il est amené à vérifier l'application de règles nationales, différentes selon les pays.

Les décisions de supervision et le processus de décision du pilier 2 sont, comme déjà souligné, très longs au sein du SSM. Mais ce dispositif obéit à un formalisme spécifique à la mise en œuvre de la supervision dans l'Union européenne. Il est moindre dans le cas d'autres autorités de supervision, par exemple aux USA ou au UK. De ce fait, l'UE et le SSM se caractérisent par un niveau de contestations élevé des décisions auprès de la Cour de Justice Européenne, qui renforce encore cette approche légaliste par les jurisprudences qu'elle émet.

Patrick Amis a rappelé la nature des décisions que sont amenés à prendre les superviseurs. Elles sont tout d'abord d'ordre statutaire, mais leur mise en œuvre dépend assez largement des droits nationaux qui parfois tendent à faire du *goldplating*. Viennent ensuite les pouvoirs de pilier 2, et enfin les *enforcements* et les sanctions, assez peu utilisés dans le cadre européen. Si on souhaite cantonner le superviseur à la seule vérification de la bonne application des règles, les recours aux *enforcements* et sanctions pourraient devenir plus fréquents.

Un autre point d'attention est celui de l'application *rule based vs principle based*. L'élaboration des règles reste encore marquée par les approches nationales où chacun essaie de cranter dans les textes les résultats des négociations réalisées dans le processus législatif pour éviter que les ESAs ou le superviseur ne puissent se mêler d'interprétation des textes. On se retrouve donc avec des niveaux d'application réglementaire assez détaillés, qui laissent moins de place à une application par les principes. C'est toute la difficulté du superviseur, que de mettre en œuvre des règles qui lui donnent des mandats très prescriptifs. Les équipes de supervision passent beaucoup de temps à cocher toutes les cases pour éviter d'être mises en défaut, au détriment du temps passé au jugement et à des analyses plus qualitatives.

Par ailleurs, le superviseur a besoin d'une doctrine de mise en œuvre de la réglementation quand il est amené à l'interpréter, parce qu'au-delà de la demande légitime de la profession de prendre en compte un certain nombre de spécificités, il y a aussi de leur part et de la part des autorités nationales et des autres parties prenantes une demande d'égalité de traitement. Pour ce faire, le superviseur essaie de donner une certaine transparence au marché et à l'industrie sur la manière dont il applique cette doctrine au cadre réglementaire.

Patrick Amis a également souligné un certain nombre de points qui impactent l'action des superviseurs :

- Le premier est la fragmentation : le cadre légal et institutionnel ne facilite pas la supervision d'un groupe paneuropéen.
- En matière de *level playing field*, il faut composer avec les très nombreuses options nationales incluses dans les règles, y compris dans certains domaines opérationnels.
- S'il est admis que le superviseur doit appliquer un principe de proportionnalité, doit-elle s'exercer selon des critères liés à l'établissement ou liés au risque ?
- Comment combiner une approche par le jugement et l'égalité de traitement ?

Amélie Champsaur, avocate associée responsable de la pratique Réglementation bancaire chez Cleary Gottlieb, est venue donner un éclairage juridique autour de ces débats, notamment sur la question de l'équilibre entre le pouvoir discrétionnaire des régulateurs et superviseurs, et la sécurité juridique pour les banques. Ces marges de manoeuvre discrétionnaires sont nécessaires pour donner aux régulateurs et superviseurs une marge de manoeuvre, mais ont pu être jugées excessives par les banques, et ces dernières ont eu gain de cause dans un certain nombre de contentieux.

Le premier a été celui concernant le ratio de levier en 2018. Le BCE peut exempter du ratio de levier certaines expositions des banques si certaines conditions sont remplies. La BCE a considéré que si le texte du CRR lui permet de consentir une exemption, il lui donne aussi de facto la possibilité de ne pas le faire, même si les conditions ad hoc sont remplies. La justice a estimé que cette discrétion est encadrée par des principes fondamentaux du droit européen : bonne administration, proportionnalité, interprétation des textes, et contrôle juridictionnel. En l'espèce, le tribunal a annulé la décision de la BCE sur deux fondements : il a considéré que le fait de ne jamais avoir accordé d'exemption était contraire aux intentions du législateur et, après pour la première fois un examen très détaillé du raisonnement de la BCE en matière de risque, il a déterminé une contradiction dans l'appréciation de la BCE en termes de levier et de liquidité, qu'elle n'avait pas suffisamment justifiée. En d'autres termes la BCE peut invoquer l'existence de risques pour refuser l'exemption, mais elle doit alors justifier suffisamment la réalité de ces risques.

Le second contentieux porte sur la déduction prudentielle de certaines contributions, imposée aux banques. Le tribunal a, dans ce cas aussi, annulé la décision de la BCE, en considérant que cette dernière avait imposé la même déduction à l'ensemble des établissements. La déduction relevant d'une décision du pilier 2, la BCE a manqué au principe d'examen individuel de la situation de chaque banque et celui de la justification de la réalité des risques. Le tribunal a également établi la charge de la preuve de l'existence du risque pour la BCE. La procédure est encore en cours, la BCE ayant fait appel dans un certain nombre de points.

Le troisième contentieux concerne la discrétion du SRB quant aux exigences du MREL. Ces dernières sont examinées à l'aune des mêmes grands principes fondamentaux du droit européen (bonne administration, proportionnalité, interprétation des textes ...). Mais le SRB tire ses pouvoirs d'une délégation et non directement du traité européen comme la BCE : est-il légitime qu'une autorité qui est une agence censée avoir un pouvoir discrétionnaire technique dans l'application des textes exerce des pouvoirs similaires à ceux de la BCE ?

Concernant la *soft law*, Amélie Champsaur a évoqué différents types de contentieux :

- Peut-on s'attaquer à l'application des guidelines, si le superviseur s'écarte des guidelines qu'il a lui-même émises ? La cour de justice a jugé que si une autorité émet des guidelines, il est légitime que les banques s'attendent à ce qu'elles soient appliquées. Le superviseur peut néanmoins s'écarter de leur application si celle-ci est plus favorable, mais il ne peut pas s'en écarter dans un sens défavorable aux institutions.
- Peut-on attaquer des guidelines si on estime leur contenu contraire ou non valable au regard du droit européen ? Un contentieux intenté par la FBF contre les guidelines de l'EBA a ouvert la voie au concept même que les actes de *soft law* puissent être attaqués, même si en l'occurrence, les guidelines n'ont pas été remises en cause.
- Concernant les recommandations, toutes n'ont pas la même portée d'un point de vue juridique. Le mémorandum de la BCE sur les prêts non performants (*NPLs*) n'a en pratique pas posé de problème juridique car certaines banques ont choisi de l'appliquer, d'autres non, en arguant qu'il s'agissait d'une recommandation et non d'une loi. La recommandation sur les dividendes était en revanche plus problématique d'un point de vue juridique. Il s'agissait d'une question de droit national, que le superviseur est obligé d'appliquer. En période de Covid, avec une pression forte sur les banques qui devaient quasiment jouer le rôle d'auxiliaires des pouvoirs publics pour assurer la stabilité financière, un établissement qui aurait choisi de distribuer des dividendes en dépit de la recommandation aurait pris des risques juridiques mais aussi politiques. Dans ce contexte, on peut considérer qu'il s'agissait d'une recommandation à caractère obligatoire, adoptée sous cette forme uniquement parce que la BCE n'avait pas techniquement les pouvoirs d'adopter une décision de motif général. Mais elle aurait pu être attaquantable.
- Les banques qui ne seraient pas d'accord avec une interprétation de l'EBA peuvent-elles s'écarter de cette décision de la même manière dont elles peuvent s'écarter d'une recommandation ? L'EBA considère que, s'agissant d'un texte de loi, seule une décision de la Cour de justice européenne peut remettre en cause son interprétation. La banque ne pourrait donc attaquer l'interprétation que dans le cadre d'une sanction prise contre elle, qui lui permettrait de contester la sanction devant la Cour de justice. En pratique aucune banque ne prendra le risque d'être sanctionnée pour pouvoir attaquer une interprétation d'un texte réglementaire.

Amélie Champsaur souligne enfin qu'il existe des outils utilisés dans les pays anglo-saxons, qui pourraient introduire une certaine flexibilité dans les dispositifs européens. Ainsi les *no action letters* consistent à ce que les régulateurs adoptent des décisions générales mais se réservent le droit de ne pas sanctionner, dans certaines circonstances, des acteurs qui s'écarteraient de ces décisions.

Pervenche Berès a clos les débats en soulignant que, quelle que soit la capacité du superviseur à rentrer dans la définition de la régulation, il existe des champs qui relèvent de la décision politique dans lesquels le superviseur ne peut être à l'initiative de l'inflexion de la régulation, comme c'est le cas des questions liées à l'ESG ou du *greenwashing*.