



Cercles 27 (2012)

LE DODD-FRANK ACT ÉLÉMENTS DE SYNTHÈSE

YVES-MARIE PÉREON
Université de Rouen

La réforme de la régulation financière votée en juillet 2010 marque un changement dans l'attitude de l'État fédéral envers les marchés financiers. Pendant plus de deux décennies, les administrations républicaines et démocrates ont promu la déréglementation et laissé les grands acteurs du marché s'autoréguler. Dans le même temps, l'innovation financière a transformé Wall Street, avec l'apparition de nouveaux produits, toujours plus sophistiqués, et le développement d'un *shadow banking system* qui, à la différence des banques ou des compagnies d'assurances, se situe en dehors du périmètre des organes de régulation traditionnels. La crise des *subprime*, la faillite de Lehman Brothers, le coût des plans de sauvetage, l'assèchement de la liquidité bancaire, la propagation de la crise au « reste » de l'économie ont mis en lumière les dangers du retrait de l'État fédéral : prises de risque excessives, produits financiers non maîtrisés, opacité des montages financiers, aléa moral, etc. Le discours favorable à l'autorégulation a perdu en prestige ; l'opinion publique a exprimé sa colère et Barack Obama a fait de la réforme de Wall Street un argument de sa campagne de 2008.

Le président a annoncé les grandes orientations de la réforme dans un discours prononcé le 17 juin 2009. Il se proposait d'engager une transformation de la réglementation financière « à une échelle jamais vue depuis les réformes qui ont suivi la Grande Dépression » – c'est bien d'une transformation qu'il s'agit, pas d'une révolution : comme son prédécesseur Franklin Roosevelt, Barack Obama entendait « sauver » le capitalisme en encadrant son fonctionnement par des règles adaptées à « l'économie globale du XXI^e siècle ».

La loi porte le nom de deux vétérans du Congrès, le sénateur Christopher Dodd, du Connecticut, président du *Senate Banking Committee*, et le représentant Barney Frank, du Massachusetts, président du *Financial Services Committee*. Elle a connu un parcours difficile. Les débats ont été très

techniques et très longs, les représentants de « l'industrie financière » ne ménageant pas leurs efforts de *lobbying* auprès des législateurs. Un premier texte a été voté par la Chambre des représentants en décembre 2009 ; un second, par le Sénat, en mai 2010. Les deux versions comportaient de notables différences, qu'il a fallu surmonter pour parvenir au texte définitif. Les républicains ont presque tous voté contre la loi, qui n'a échappé à une opération de *filibustering* que grâce à la défection de trois sénateurs. Le président y a apposé sa signature le 21 juillet 2010.

Le texte, bien que très détaillé, doit être complété par un ensemble de normes dont une grande partie reste à rédiger. La mise en œuvre de celles qui ont été publiées est un processus complexe, qui nécessite une adaptation progressive des institutions financières concernées. De plus, la majorité républicaine issue des élections de novembre 2010 s'est efforcée de retarder l'application de la réforme, annonçant qu'elle souhaitait son annulation et multipliant les manœuvres dilatoires – refusant notamment, au Sénat, de confirmer la personnalité choisie par le président pour diriger le *Consumer Financial Protection Bureau*, l'une des nouvelles instances de régulation prévues par la loi.

Parmi les principales dispositions de la réforme, on relève notamment :

- **Prévention du risque systémique.** Pour éviter que des pans entiers de l'activité financière (dérivés de crédit, etc.) ainsi que certaines catégories d'intervenants « non régulés » (*hedge funds*, etc.) échappent à la surveillance des régulateurs, un *Financial Stability Oversight Council* est institué. Présidé par le secrétaire au Trésor, il rassemble tous les régulateurs déjà existants.
- **Protection des consommateurs de produits financiers.** Un nouvel organe de régulation est créé, le *Consumer Financial Protection Bureau*. Bien qu'il fasse partie de la Fed, son président doit être nommé par le président (et confirmé ensuite par le Sénat). Il s'agit d'éliminer les pratiques qui ont conduit de nombreux emprunteurs, sous la pression des organismes de crédit, à s'endetter au-delà de leur capacité de remboursement, et qui ont ainsi précipité la crise des *subprime*.
- Diverses mesures doivent améliorer la **transparence des marchés financiers**. À titre d'exemples, les agences de notation auront désormais des obligations de *reporting* auprès de la *Securities*

Exchange Commission ; les grands acteurs des marchés devront rendre publiques des informations relatives aux rémunérations de leurs dirigeants.

- **Séparation des activités de *trading* pour compte propre (*Volcker rule*).** À l'instigation de Paul Volcker, prédécesseur d'Alan Greenspan à la présidence de la Fed, les banques collectant des dépôts et bénéficiant de la garantie du FDIC devront désormais se séparer de leurs activités de *trading* pour compte propre, ou du moins les limiter strictement.

La réforme a été attaquée sur deux fronts : par les républicains, qui l'accusent d'étouffer l'activité financière dans un carcan bureaucratique, et par certains *liberals*, qui lui reprochent d'être trop timide. Dans un contexte de crise économique persistante, Wall Street continue de susciter de virulentes critiques. Certes ses « occupants » ne sont pas parvenus à transformer leur mouvement en vague de fond comparable, à gauche, aux *Tea Parties*. Mais la révélation de nouvelles « affaires » n'a pas contribué à restaurer le prestige des banquiers aux yeux de l'opinion. Quant aux effets de *Dodd-Frank*, ils devront être appréciés sur le long terme, à l'image de ceux des grandes réformes financières du New Deal (création de la SEC, du FDIC, séparation des activités de banque commerciale et de banque d'investissement, renforcement des pouvoirs de surveillance de la Fed, etc.).