

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information en vue d'une régulation proactive des marchés financiers.

**Dr. BOUYAHIAOUI Nasser
HAMMACHE Souria
BENTAYEB Feryel
Université de Mouloud Mammeri
Tizi Ouzou (UMMTO)**

Résumé :

Dans le sillage de l'évolution de la finance internationale, l'étude du fonctionnement des marchés financiers en est devenue une tâche dont la complexité est aussi dangereusement élevée que les enjeux en question. La mise en place d'un système de signalisation d'anomalies sur les marchés et d'alerte immédiate est devenue indispensable pour faire face à l'impressionnante rapidité des mutations et des innovations financières. Cette contribution représente une nouvelle réflexion sur un outil qui pourrait s'avérer d'une grande efficacité dans la prévention des crises, par la mise en place d'indicateurs de détection de signaux avant coureurs, pouvant être

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

des déclencheurs potentiels de crises à venir, et ce en vue de les éviter et/ou de limiter leurs impact, et mettre en place des mesures préventives afin de stabiliser ces mêmes indicateurs.

Mots clés : Veille réglementaire, marchés financiers, traitement de l'information financière, détection d'anomalies, signaux d'alertes, régulation financière.

Abstract:

In the wake of the international finance evolution, the study of the financial markets functioning has become complex and extremely difficult task. The establishment of a system of signaling markets abnormalities and detecting early warnings has become a necessity in order to cope with the impressive changes in financial innovations. This paper focuses on presenting a new thinking about a tool that could be highly effective in preventing financial crisis by establishing signal detection indicators to anticipate future crisis, to avoid and/or limit their impact, and especially, implement preventive measures to stabilize these indicators.

Key words: Regulation scanning- Financial market-financial formation treatment- anomalies detection- alert system- financial regulation

Introduction

La fin des années quatre vingt marque le début de la fulgurante ascension de l'application des préceptes néolibéraux à la finance internationale. Une globalisation marquée s'élance à travers de nombreuses mesures initiées entre autres par Thatcher et Reagan. En effet, les mesures de Déréglementation, Désintermédiation et Décloisonnement, communément appelés règles des trois « D » sont celles qui ont le plus marqué cette période par leurs avancées radicales dans le domaine de la finance et vont enclencher un processus dont les bienfaits à long terme ne sont désormais pas si avérées.

Certes, ces mesures ont eu de nombreuses retombées positives dont les plus évidentes sont l'accès aux financements internationaux pour les entreprises, les institutions financières et les économies du monde entier, mais face à cela des phénomènes plus néfastes ont pris place dans la sphère financière mondiale comme l'instabilité, l'irrégularité et l'extrême volatilité du cours des actifs financiers. Dans le sillage de cette évolution, l'étude du fonctionnement des marchés financiers en est devenue une tâche dont la complexité est aussi dangereusement élevée que les enjeux en question, que ce soit en termes d'équilibre autant que sur la question du devenir de l'économie mondiale. Il en a résulté qu'au degré de développement et de sophistication actuels des marchés financiers, la mise en place d'un système de signalisation d'anomalies sur les marchés et d'alerte immédiate est devenue indispensable

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

pour faire face à l'impressionnante rapidité des mutations et des innovations financières.

Face à cette situation critique tenant d'une débâcle du système financier international, les institutions de régulations n'ont jamais marqué un tel retard. Plus encore, elles ont rarement autant failli dans leur rôle de « superviseur » des marchés. En fait, leur impuissance en terme d'anticipation des déviations des marchés et leur incapacité à prévoir les crises aux premières prémises de leur développement nécessite de repenser tout leur mode opératoire afin de prendre en considération la nécessité d'une démarche proactive en terme de contrôle et de supervision des marchés financiers. Plus encore, un système intégré de veille réglementaire s'impose face à la multiplication des sources de vulnérabilité sur les marchés financiers.

Cette contribution représente une nouvelle réflexion sur un outil qui pourrait s'avérer d'une grande efficacité dans la prévention des crises, par la mise en place d'indicateurs de détection de signaux avant coureurs, pouvant être des déclencheurs potentiels de crises à venir, et ce en vue de les éviter, et mettre en place des mesures préventives afin de stabiliser ces mêmes indicateurs.

Pour cela, il s'agira d'abord de présenter l'évolution des marchés financiers puis de signaler les insuffisances du système de régulation déjà mis en place et de ses limites flagrantes. De ce fait, il importe de mettre en évidence la nécessité d'une régulation coordonnée au niveau mondial, soit émanant d'un organisme suprana-

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

tional soit par la mise en place d'une stratégie de coopération liant tous les organismes de régulation actuellement opérationnels ainsi que des autorités monétaires, en vue d'une complémentarité de surveillance et de contrôle bénéfique à tous les marchés.

Par la suite, il s'agira de présenter l'outil de la veille avec tout ce que celui-ci pourrait apporter en termes d'anticipation et de surveillance permanente de l'évolution des marchés et opérer à travers ces derniers des mesures aussi rapides qu'efficaces afin de faire face à tout risque systémique. La mise en place d'une cellule de veille collectant et traitant en permanence des informations sur l'état des marchés, de façon simultanée, pourra dégager des signaux d'alerte et des indicateurs adéquats, régulièrement révisés afin de veiller au bon fonctionnement de ceux-ci.

1- Evolution des règles de la finance internationale : des barrières repoussées à l'extrême :

A force de libéraliser le fonctionnement des marchés financiers, les institutions en charge de la surveillance de leur bonne conduite ont commencé à manifester des difficultés grandissantes à faire face à la complexité et à la rapidité des flux de transactions entre divers opérateurs sur le marché.

Le développement du *trading* algorithmique (automatisation de l'exécution des ordres) et plus généralement du *high frequency trading* (qui englobe également l'automatisation de la stratégie d'investissement et les transactions à grande vitesse), a marqué le début des difficultés en matière de supervision. En effet, depuis

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

quelques années, les transactions électroniques entièrement automatisées et fondées sur des algorithmes portant sur différents instruments financiers complexes ont pris une importance considérable. Selon les estimations de l'Autorité des Marchés Financiers, le poids du *trading haute fréquence* dans les ordres et les transactions est réalisé à hauteur de 30% à 35% en Europe selon les estimations de marché, et de 50% à 60% aux Etats Unis, (Arnaud Oseredczuck 2011). Les transactions à haute fréquence comportent une multitude de risques, notamment la surcharge des systèmes de négociation (sollicitation excessive liée à la passation d'un très grand nombre d'ordres de façon simultanée).

Cette nouvelle caractéristique des marchés financiers apportée par le développement technologique et l'innovation des produits financiers n'est pas sans conséquence. La rapidité d'exécution des ordres échappe de plus en plus aux régulateurs qui n'arrivent pas à suivre. En outre, certains traders voient dans cette structure de marché une opportunité d'exploitation des brèches du système à travers diverses failles laissant place à des marges de manipulations pouvant facilement déstabiliser les marchés dans le but de servir leurs intérêts. Un risque important se manifeste par la sur-réaction des stratégies algorithmiques aux événements observés sur les marchés. La plupart du temps, cela peut entraîner des fluctuations extrêmes et irrationnelles des cours sans aucun lien avec l'économie réelle,

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

voire provoquer des « krachs éclair »¹, à l'exemple du 6 mai 2010, marqué par l'effondrement des places boursières américaines. L'utilisation abusive des systèmes informatisés fait partie des dérives qu'il s'agit de contenir, comme le « scalpage », cette pratique qui consiste à influencer ou faire grimper les cours en envoyant des signaux erronés.

Au-delà de toutes ces pratiques à risques, les manipulations sur les marchés financiers peuvent prendre plusieurs formes ; manipuler des informations par la diffusion des informations erronées ou à répandre des rumeurs infondées, (les nouvelles technologies d'information, comme vecteur de communication de par les blogs, les commentaires sur les sites boursiers et autres, a donné de nouvelles opportunités à la manipulation de cours, par la diffusion de rumeurs), sans oublier la pratique consistant en l'achat ou la vente de grandes quantités de titres pour influencer la tendance des prix. Il y a aussi, la création d'un intérêt acheteur ou vendeur artificiel via le placement, dans l'espoir d'attirer d'autres acheteurs/ vendeurs et de faire monter/ baisser les prix puis l'annulation d'ordres. Ces stratégies sont de plus en plus pratiquées par les traders sur les marchés financiers, ce qui accentue leur instabilité et leur volatilité.

¹Le 6 mai 2010 aux [États-Unis](#), l'indice [Dow Jones Industrial Average](#) a perdu environ 998,52 points avant de regagner 600 points, entre 14 h 42 et 14 h 52 au [New York Stock Exchange](#). a mis au jour l'implication du [high frequency trading](#) qui représente désormais les deux tiers des transactions boursières sur le [NYSE](#).

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

Les manipulations de marché peuvent gravement porter atteinte au principe selon lequel tous les investisseurs interagissent dans un environnement de concurrence pure et parfaite.

2- Défaillances et limites de la régulation actuelle des marchés financiers :

Durant les années soixante, les marchés financiers étant entièrement soumis aux préceptes néolibéraux, la foi inébranlable en l'efficacité des marchés se trouvait être le seul garant du bon fonctionnement de ceux-ci. Cependant, ces dernières années le principe d'efficacité des marchés soulève de sérieux doutes émis aussi bien par la communauté scientifique que par les praticiens et de façon plus large par les intervenants sur les marchés, quant à la véracité de ses préceptes et de ses hypothèses. En effet, de nombreuses études et analyses apportent les preuves concrètes de son inexactitude. Pis encore, les gouvernements se sont vus obligés d'intervenir à maintes reprises pour corriger les défaillances de ces marchés désormais officiellement reconnus comme instables et dans lesquels les crises systémiques et les krachs boursiers récurrents se manifestent à des fréquences de plus en plus inquiétantes et atteignant des ampleurs désormais incontrôlables.

Lors de la crise de 2007, nous avons pu constater un échec flagrant des mesures prises en vue d'améliorer la régulation des marchés financiers, qui n'ont pas été à la hauteur des discours extraordinairement optimistes prononcés par certains politiciens durant

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

cette période. En effet, « le 2 avril 2009, N. Sarkozy, alors président de la République française annonçait, à la sortie du sommet du G20, un accord "au-delà de ce que nous pouvions imaginer". A. Merkel, alors chancelière d'Allemagne, parlait d'un "compromis très, très bon, presque historique", et M. Obama, président des États-Unis d'Amérique, d'un "tournant" » (PORCHER. T, 2011). Plus encore, le document officiel répertoriant les déclarations des membres du G20 lors de ce même sommet, fait clairement référence aux engagements suivants de la part des Chefs d'Etats et de gouvernements¹ :

- Remettre en état notre système financier pour rétablir l'activité de prêt ;
- Renforcer la régulation financière² pour rétablir la confiance ;
- Donner des ressources à nos institutions financières internationales et les réformer pour surmonter cette crise et en prévenir de futures ;

Par la suite, lors du sommet de Pittsburg en septembre 2009, le G20 a décidé, en vue de lutter contre les risques systémiques de³:

¹ Traduction française du « G20 London Summit – Leaders' Statement », 2 April 2009. (http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf).

² Se référer au : G20 Declaration on strengthening the financial system – London Summit, 2 April 2009. (<http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/london.pdf>).

³ LAGARDE Christine, « G20 Finances et avancées de la réforme de la régulation financière », février 2011.

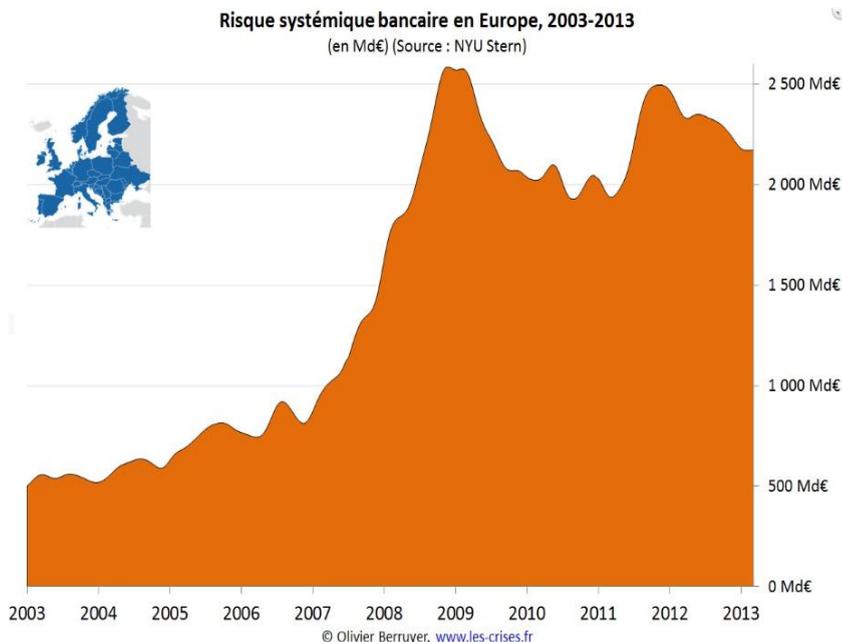
Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

1. La mise en place de collèges de superviseurs pour les firmes multinationales d'ici juin 2009 ;
2. Les établissements financiers systémiques doivent élaborer des plans d'urgence et de règlements spécifiques et cohérents au niveau international (« i.e. living wills ») ;
3. Les autorités nationales doivent mettre en place des groupes de gestion de crise pour les entités transfrontalières majeures, définir un cadre légal pour les interventions et améliorer l'échange d'informations en période de tensions ;
4. Développer des outils et des cadres pour un règlement efficace des faillites.

Or, au-delà des discours, la réalité est toute autre. En effet, le risque systémique présent dans le secteur bancaire est presque tout aussi important que lors de la crise de 2007, comme en témoigne le graphique suivant :

(http://www.economie.gouv.fr/files/finances/presse/dossiers_de_presse/100602g20.pdf)

Figure N° 1 :



Les autorités de régulations ont pour mission de prévoir et d'anticiper les crises en plus de prévenir et sanctionner ces agissements. Ceci dit, la fragilité de ces institutions a été maintes fois dévoilée particulièrement à partir des années deux-milles. En effet, la succession des scandales financiers et la récurrence des crises non anticipées par les régulateurs met sérieusement en doute l'efficacité des outils et des mécanismes de régulation mis en place jusqu'à présent.

Une critique virulente émane de la sphère intellectuelle pour mettre en doute la pertinence de l'action effective des organismes régulateurs. Sont mises en première ligne, les nombreuses observa-

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

tions de scandales financiers, d'erreurs de pronostics, et de nombreuses faillites d'importants groupes financiers et gestionnaires de fonds. Ceci est la preuve flagrante des limites de leur pouvoir régulateur et de leur incapacité à expliquer, et encore moins à anticiper, des mouvements de plus en plus volatiles, des krachs de plus en plus violents et des bulles financières à répétition.

Les principales sources de défaillances de la régulation actuelle des marchés financiers que nous avons pu relever proviennent des éléments suivants :

- Insiders (Madoff, Michael Milken...)
- Hedge funds, fonds d'investissement (capital risque...)
- Market makers
- Rémunération des traders
- Agences de notation
- Paradis fiscaux
- Défaillances de coordination
- Groupes de pression politico-financiers en lutte acharnée pour la réduction substantielle des mesures en faveur de la régulation

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

- Manque de moyens (financiers, matériels et surtout de compétences) dans le décryptage, le contrôle et traitement des données de marché
- Timing des régulations (actif, réactif ou proactif)

3- La nécessité de mettre en place un système de veille réglementaire :

L'interconnexion grandissante des marchés et le risque accru de contagion d'une place boursière à une autre, a fait naître un contexte chamboulé, dans lequel l'information revêt une dimension particulièrement cruciale. A cet effet, nous estimons que les institutions de régulation doivent détenir et analyser systématiquement et en temps réel toute information circulant sur les places boursières du monde entier. La cellule à mettre en place devra donc nécessairement être centralisée et dotée de logiciels adéquats afin de faire face à la rapidité et la performance des techniques de pointes utilisées quotidiennement par les différents opérateurs de marché.

Nous sommes d'avis qu'à force de libéraliser le fonctionnement des marchés financiers, les institutions en charge de la surveillance de leur bonne conduite ont commencé à manifester des signes de faiblesse et des difficultés grandissantes à faire face à la complexité et à la rapidité des flux de transactions entre divers opérateurs sur le marché. C'est à partir de la fin des années quatre-vingt qu'une opa-

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

Le marché grandissant dans la circulation de l'information a commencé à surgir et n'a cessé de prendre de l'ampleur jusqu'à nos jours.

Les traders manifestant de plus en plus de comportements erratiques, allant bien souvent en contre sens de l'évolution des marchés provoquent des déviations récurrentes et passant trop souvent inaperçus pour les organismes de régulations des marchés (à l'exemple de AIG avant l'éclatement de la crise financière de 2008) ont mené à la création de bulles financières ayant eu des conséquences ravageuses lors de leur éclatement sur tout le système financiers voire même l'économie mondiale à travers des récessions successives imposant des plans de rigueurs et d'austérité asphyxiant l'économie des pays concernés.

Cette déviance du système pourrait être évitée si ces mêmes organismes régulateurs prenaient des mesures en amont à toutes ces dérives. En fait, un système intégré de veille collectant et traitant l'information en temps réel afin de signaler immédiatement tout débordement pourrait maintenir la stabilité des marchés et garantir leur fonctionnement efficient.

L'outil que nous voudrions promulguer comme le fruit d'une réflexion anticipative aura pour qualificatif la « veille réglementaire » assurant la stabilité des marchés et représentant une sorte de cellule « anti-crise » active et jouissant d'une grande opérationnalité à l'échelle mondiale.

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

La « veille réglementaire » dans le sens où nous l'entendons pourrait être définie comme :

Une démarche globale, multilatérale, transversale, collaborative et intégrée de l'effort de surveillance de l'environnement global des marchés financiers en vue de prévoir et d'anticiper les menaces des crises systémiques et de réduire leurs impacts.

La mission de cette cellule serait en priorité, assister les régulateurs des marchés financiers à mieux appréhender les menaces et à mieux coordonner les mesures nécessaires afin d'éviter la survenance des crises systémiques.

Ainsi, la mise en place d'une cellule de veille aurait pour objectifs :

- Collecter et analyser les informations financières circulant sur les marchés financiers mondiaux en temps réel ;
- Emettre des signaux d'alerte en cas de détection d'anomalies sur les marchés financiers ;
- De coordonner les mesures à entreprendre ;
- D'éviter des erreurs de décision (trop souvent tardives et mal pondérées) ;
- D'assister les régulateurs à mettre en place des régulations préventives au lieu de régulations curatives ;
- De détecter les différents aléas moraux pouvant affecter le bon fonctionnement des marchés financiers.

4- Importance d'une démarche proactive (privilégier une action du « prévenir plutôt que guérir ») :

Le trading électronique est désormais le standard, qu'il s'agisse du trading haute fréquence (HFT) ou des stratégies à moyen ou long terme. Les sociétés cotées en Bourse utilisent elles-mêmes, en interne, la « i-gestion d'actifs négociés » de manière encore plus complexe. Ceci étant, les régulateurs de marchés n'ont d'autre choix que d'être réactif mais surtout proactif, en vue de répondre aux exigences imposées.

En effet, afin de faciliter leurs missions les organismes de régulation doivent se doter des instruments répondant à la technologie actuelle (logiciels très performants, infrastructures développés près des serveurs qui gèrent les transactions financières, un personnel qualifié préalablement formé... etc.), dans le but de rattraper le retard accumulé et d'être sur la même avancé que les intervenants sur les marchés financiers. En outre, une surveillance en temps réel est indispensable. Plusieurs efforts sont convergés en ce sens, à l'exemple de The European securities & Markets Authority (ESMA), qui identifie quatre zones de manipulation (Matthew Coupe, 2013) qui doivent être surveillées sur un modèle multi-marché en vue de signaler tout abus de marché:

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

- Ordres Ping quand les petits ordres sont entrés pour certifier le niveau d'ordres cachés ou pour attester ce qui résidera dans un dark pool.

- Quote stuffing (bourrage des carnets d'ordres) - envoi d'ordres en grand nombre, souvent répétitifs, sans logique économique, pour perturber ou freiner la lecture du carnet par les autres participants, sonder de manière répétée leurs intentions ou masquer ses propres anticipations.

- Momentum ignition : accompagner / déclencher une bulle de très court terme en espérant attirer des suiveurs, puis déboucler la position.

- Layering et spoofing - déséquilibrer le carnet par ses ordres pour réaliser une transaction en sens inverse. Une fois terminés, les ordres manipulateurs seront retirés.

Afin d'assurer la mise en place d'un tel système de signalisation et d'alerte, les entreprises devraient se doter et utiliser un système en temps réel pour surveiller les ordres et les exécutions effectuées sur le marché, analyser les cas d'abus de marché comme la manipulation des cours d'actif ou les faire progresser de manière artificielle. Quant aux régulateurs, ils devraient avoir accès à toutes les stratégies formulés en programmes algorithmiques, dans le but d'en comprendre les mécanismes pour une surveillance plus efficace.

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

Dans le contexte actuel de globalisation financière, l'information est devenue une précieuse source de décryptage du fonctionnement réel des marchés. A cet effet, une collecte et une analyse pointue de l'information circulant sur les marchés financiers représente une issue à saisir afin de lire les « symptômes » avant coureurs afin d'anticiper plus rapidement et d'empêcher la déclaration de la « maladie » en d'autres termes les crises qui à travers la globalisation des marchés se répercutent en effet domino pour heurter de plein fouet les économies du monde entier à travers un processus de contagion accéléré.

Il est inconcevable de planifier la création de cette cellule de veille sans mettre en avant la nécessité d'une mobilisation de fonds importants afin de préserver cette avance technique et technologique tant l'enjeu est de taille.

Dominique Strauss Kahn lors d'une audition faite le 26 juin 2013 au Sénat à Paris a déclaré en ces termes que "Le gendarme n'est pas assez armé. Les superviseurs sont nuls". En effet, l'écart des moyens mis à disposition des organismes de régulations marquent une telle inefficacité sur le terrain qu'aux Etats-Unis, un département de la CIA s'est vu confier la mission d'enquêter sur le « banditisme ou mafia bancaire » et plus particulièrement sur les délits d'initiés. Nous tenons donc à mettre en évidence la nécessité de la mise en place de systèmes élaborés de signalisation d'anomalies dans l'évolution des cours boursiers ainsi que de logiciels plus performants et plus sophistiqués que ceux des traders.

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

Aussi, il sera question de détecter et d'enquêter sur les flux de capitaux susceptibles de déstabiliser les marchés financiers afin de parer aux multitudes de risques de manipulation (abus de marché, fraude...). L'ensemble de ces éléments devraient faire un l'objet d'un « Reporting » quotidien sur la situation des marchés financiers afin de mettre en avant les signaux de défaillances et les sources de risques pouvant entraîner un déséquilibre des marchés.

5- Dispositifs de renforcement et de consolidation de la cellule de veille réglementaire :

L'augmentation croissante des échanges électroniques, cumulée aux évolutions réglementaires a conduit à une fragmentation des marchés financiers et des flux d'ordres. Aujourd'hui, il existe plusieurs plateformes de cotation en concurrence partageant les ordres relatifs aux actions. Ce qui pose la question de la coordination de la réglementation et de la surveillance. Euronext-Paris qui est régulée par l'AMF ne réalise en octobre 2011 que 57,5% des échanges sur les titres de l'indice CAC40 ; pour l'essentiel le reste des échanges sur les titres de l'indice est régulé par le *Financial Services Authority* FSA London, (Jacques Hamon 2011).

La coordination des actions de surveillance entre les autorités nationales et étrangères est plus que nécessaire afin d'assurer une plus grande stabilité des marchés financiers. En effet, nous estimons que les institutions de régulation doivent

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

mettre en place une cellule de veille supranationale dans laquelle toute information serait centralisée, collectée en temps réel et traité avec des logiciels adéquats.

Nous ne pouvons prétendre assurer la stabilité sur les marchés avec des autorités décentralisés et morcelées qui n'ont aucune relation entre elles et surtout qui ne coopèrent pas ensemble. Cette coopération étroite est également indispensable entre les banques centrales, les institutions financières et les régulateurs, en vue de les accompagner dans l'exercice de leur mission de surveillance et de supervision.

La régulation prudentielle et la supervision, sont supposées offrir un marché commun bancaire et financier intégré, qui demeure sous la responsabilité nationale. Par conséquent, chaque pays a un degré de liberté important pour imposer des réglementations spécifiques, dans ce cas, chaque pays ne se préoccupe pas des répercussions que peuvent avoir ces mêmes réglementations sur les autres pays, même si l'impact est négatif.

En plus de l'impératif de coordinations, d'autres mesures sont à mettre en place tels que des politiques dissuasives plus sévères et pénalisantes afin de décourager les traders dans leurs tentatives de transgression continuelles des règles de la finance internationale ou alors dans leurs innovations incessantes à la recherche de façons de contourner toute limitation ou barrière en guettant les moindres

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

failles du système. En fait, il serait encore plus judicieux d'associer un pourcentage de risque aux opérations dépassant un certain plafond pour faire face aux dangers de l'abus des effets de leviers.

Nous suggérons également une formation plus poussée des régulateurs par secteur afin qu'ils soient aussi informés des rouages de chaque cours boursiers et de ses particularités tout autant que les traders y opérant.

Une autre source de fragilité des marchés financiers vient du faible degré d'indépendance de l'action des régulateurs. En effet, la doctrine libérale défendue ferveusement par certains présidents d'Etats et plus particulièrement par le Lobby de la finance ont amené à exercer une incroyable pression politique sur les régulateurs du marché financier pour faire en sorte que ceux-ci soient sous contrôle allant jusqu'à asphyxier leur action et limiter de façon substantielle toute marge de manœuvre. De ce fait, il est important de dénoncer le frein du lobby exercé par les différents groupes d'intérêts. Une bataille entre ceux-ci et les prédicateurs de la régulation s'est amorcé depuis des décennies et s'est rallumé de nouveau après le désastre financier de 2007.

Conclusion

Bien que le concept de « veille réglementaire » soit nouveau voire aux prémises de son développement, nous pensons qu'il a été trop longtemps inexploré et n'a pourtant jamais été aussi crucial de créer un système de veille performant afin de le placer au cœur du fonctionnement de tout institut régulateur. Ce système de veille en question pourra également jouer le rôle de coordination entre les différents organismes de régulation des marchés afin de partager un flux d'information continu entre celles-ci et les alerter simultanément en vue de réagir bien avant la propagation de tout risque financier d'une place boursière à l'autre. C'est en ce sens que nous désirons mettre en avant une démarche proactive de détection des premiers signaux de risque financier, son signalement et sa correction systématique par une mesure de précaution bien avant sa diffusion. L'objectif de notre contribution est de mettre en avant l'importance de l'intégration d'une démarche proactive dans le traitement et l'analyse de l'information. Ce que nous entendons par veille réglementaire tiens à une démarche novatrice de surveillance de l'environnement global des marchés financiers en vue d'anticiper les menaces représentés par les crises systémiques et de réduire leur impacte tout autant que la récurrence de leur survenance.

Ainsi, cet article s'inscrit dans une perspective de recherche d'une nouvelle régulation financière vu que les pratiques actuelles en la

matière ont montré leurs limites et leur évidente inefficacité à stabiliser les marchés sur le long terme.

Références Bibliographiques :

- **ADIL Naaman**, (May 2012) peut-on prévenir les crises financières (2012), *Centre d'Analyse Théorique et de Traitement des données économiques*, CATT WP No. 7.
- **ARNAUD Oseredczuck**, (2011) chef du service de la surveillance des marchés, *le trading haute fréquence vu de l'AMF*, Autorité des marchés financiers.
- **CHRISTIAN Chavagneux**, (2010) « Marchés financiers : le combat de la régulation », *Alternatives Economiques, Hors-série* n° 087 - décembre, Pages : 10-15.
- **CLAESSEN S., Demirguc-Kunt A., Moshirian F.** (2009) "Global financial crisis, risk analysis and risk management", *Journal of Banking and Finance*, N°33, pages: 1949–1952.
- **DAVID T. Llewellyn and PHILIP Molyneux**, (2011) *Regulation and Banking after the Crisis*, Vienna, ISBN 978- 3-902109-57-6.
- **DE SANTIS R., Gerard B.** (2006) "Financial Integration, International Portfolio Choice and the European Monetary Union", *Working Paper*, N°101, The European Central Bank.
- **ESMA** (2012), "Systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities", guideline.
- **FARIBIRZ Moshirian**, (2011) "The global financial crises and the evolution of markets institutions and regulation", *Journal of Banking & Finance*, Volume 35, Issue 3, March, Pages: 502–511.

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

- Financial markets reform: Markit London conference (2013), Markit Research 03/05/2013 sur: <http://www.markit.com/assets/en/docs/commentary/credit-research/2013/MarkitConference2013.pdf>

- **G20** London Summit – Leaders’ Statement, 2 April 2009. (http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf).

- **G20** Declaration on strengthening the financial system – London Summit, 2 April 2009. (<http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/london.pdf>).

- **HUBERT Reynier**, (2004) « Le cas de l'autorité de régulation des marchés financiers », E.N.A. | *Revue française d'administration publique*, N°109.

- **JACQUES Hamon**, (octobre 2011) *Manipulations de cours et marchés électroniques*, colloque de la Commission des Sanctions de l'AMF « La recherche de la preuve à l'épreuve des nouvelles technologies », Page 01.

- **KAMINSKY, G.** (2000), *Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress*, George Washington University.
Sur: http://www.gwu.edu/~clai/working_papers/Kaminsky_Graciela_07-00.pdf

- **LAGARDE Christine**, (2011) « G20 Finances et avancées de la réforme de la régulation financière », février.

(http://www.economie.gouv.fr/files/finances/presse/dossiers_de_presse/100602g20.pdf).

Veille réglementaire : La nécessité de l'intégration des signaux d'alerte de l'information

- **MATTHEW Coupe**, (2013), « Il est urgent de mettre en place de nouvelles tactiques pour surveiller les marchés financiers », *alternative économique*, rubrique marché-finance n°345, avril, P28.
-
- **MISHKIN F.** (2005), *Is financial globalisation beneficial?* National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, NBER Working Paper, 11891.
- **PORCHER Thomas et MADI Halim**, (2011) « 2013 : La crise des options ARM et Alternative après la crise des Subprimes de 2007 », www.lecercle.lesechos.fr.
- **REINHART C.M.ROGOFF K.S.** (2010), “From financial crash to debt crisis”, NBER Working Paper n°15795, mars.
- **ROMAIN Delacretaz**, (2010) Signal d’alarme sur les marchés boursiers, le billet du trader, sur: <http://lebilletdutrader.com/2010/04/09/sp500-vix-cboe/>
- **STEIN J.L. LIM G C** (2004), “Asian crises: Theory, evidence, warning-signals”, CESIFO working paper n°.1159, category 6: Monetary Policy and International Finance, mars
- **STEIN J.L.**(2008), “A tale of two debt crises: a stochastic optimal control analysis” CESIFO working paper n°.2220,category 5: Fiscal Policy, Macroeconomics end Growth.
- **STEIN J.L.**(2009), “Application of stochastic optimal control to financial market debt crises” CESIFO working paper n°.2539, category 6: Monetary Policy and International Finance.
-
- The Bank of England’s approach to the supervision of financial market infrastructures, (April 2013), Bank of England.