

Régulateur contre régulateur dans la banque italienne

Dans le secteur financier, la manière dont est organisée la régulation peut se révéler cruciale. L'actualité bancaire italienne en donne une illustration éloquent. Rappelons les faits, en simplifiant les étapes d'un enchaînement quelque peu embrouillé. Début mars, ABN Amro annonce son intention de lancer une OPA sur la banque Antonveneta, aussitôt contrée par Banca Popolare di Lodi avec, selon beaucoup d'observateurs, le soutien tacite de la Banque d'Italie. Cette dernière autorise Lodi à détenir jusqu'à 30% d'Antonveneta, alors qu'elle limite ABN à 20% jusqu'au 6 mai ; dans l'intervalle, l'assemblée générale du 30 avril permet à Lodi et à ses alliés d'utiliser leur majorité relative pour imposer leurs candidats lors du renouvellement du conseil d'administration d'Antonveneta, qui est désormais entièrement à leur main. De consentante (le précédent conseil avait unanimement approuvé l'OPA d'ABN), la cible devient aussitôt hostile à l'offre néerlandaise, et la plupart des analystes concluent que cette dernière n'a plus guère de chances d'aboutir.

« **Italianité** ». Le 10 mai, coup de théâtre : la Consob, équivalent italien de l'AMF, identifie une action de concert entre Lodi et trois groupes financiers alliés. Ceux-ci sont dès lors contraints de lancer une offre en numéraire sur la totalité des actions d'Antonveneta, au risque de se mettre eux-mêmes en difficulté financière : Lodi a déjà tendu ses finances pour monter à 29,5% du capital, et multiplier cet effort par trois requiert un appel dans l'urgence à des capitaux extérieurs. L'issue finale est encore incertaine, mais la décision de la Consob a permis à ABN Amro de reprendre la main de manière décisive.

Malgré la grande complexité technique et juridique de la situation, un fait crève les yeux : en Italie, les deux principaux organismes de surveillance des activités financières ne sont pas d'accord entre eux. D'un côté, la Banque d'Italie cherche à protéger, selon son gouverneur Antonio Fazio, l'« Italianité » du secteur bancaire de la Péninsule, quitte à faire monter la tension avec Bruxelles ; de l'autre, la Consob, au nom de la défense des minoritaires, torpille la manœuvre des Lombards au bénéfice du Néerlandais. Chacun fait partie de l'Etat italien et agit au nom de l'intérêt public, mais leurs initiatives ne favorisent pas les mêmes acteurs.

Que se serait-il passé si l'Italie avait adopté une structure de régulation unique, chargée de défendre à la fois les intérêts des actionnaires (la régulation boursière) et ceux du système financier dans son ensemble (la surveillance prudentielle), comme le gouvernement Berlusconi l'avait proposé après l'affaire Parmalat ? Cette solution a été adoptée par de nombreux pays européens depuis quelques années, au premier rang desquels le Royaume-Uni qui a internalisé en 2000 toutes ces missions au sein de la *Financial Services Authority* (FSA). Un tel régulateur unique aurait soit placé des obstacles sur la route d'ABN Amro comme l'a fait la Banque d'Italie, soit reconnu l'action de concert de Lodi et de ses alliés comme l'a fait la Consob, mais n'aurait sans doute pas pris les deux décisions à la fois. Le déroulement de la bataille boursière aurait dans tous les cas été fort différent.

La FSA semble pour le moment bien fonctionner, même s'il est encore un peu tôt pour en juger tant que n'a pas eu lieu une crise comparable à la chute de Barings en 1995. La tension entre logique actionnariale et logique prudentielle y est résolue en partie par les traditions plusieurs fois centenaires qui font de la City un vaste « club » aux règles strictes, où le contrôle collectif des acteurs financiers sur leurs pairs est une réalité tangible. Dans ce contexte très spécifique de la place londonienne, l'intervention du régulateur peut se faire légère et informelle, se limitant souvent à *a wink and a nod* (un clignement d'yeux et un hochement de tête) selon l'expression locale, ce qui lui évite de se placer en première ligne en cas de potentiel conflit d'objectifs. A l'inverse, dans un pays à tradition fédérale comme l'Italie, ou à une échelle plus vaste, il pourrait se révéler dangereux de confier à une même entité l'ensemble des pouvoirs de régulation du secteur financier. Les Américains l'ont bien compris, qui distinguent d'une part les marchés boursiers confiés principalement à la SEC, et d'autre part les banques et les assurances dont le contrôle relève d'une interaction complexe entre de multiples organismes fédéraux et au niveau des Etats.

Le risque de l'opacité. La conclusion s'impose : dans l'évolution future de la régulation financière en Europe – et celle-ci devra bien s'adapter à l'intégration de plus en plus poussée des marchés sur le continent – il faudra éviter de créer une « FSA européenne », une sorte de super-régulateur financier fédéral qui arbitrerait en interne, et donc forcément avec une certaine opacité, les conflits entre ses différents objectifs. Il y aurait là un risque non seulement de concentration excessive du pouvoir financier, mais aussi d'arbitrage déséquilibré entre des missions en partie contradictoires entre elles. C'est une des vertus de l'actualité italienne que de nous en alerter.