

Transparence, ultime objectif de la régulation ?

Par Olivier RENAULT, Responsable Pays de SGSS au Luxembourg

Les notions de transparence et de régulation viennent toutes deux du domaine de la physique. La régulation consiste à assurer l'équilibre d'un système ou la constance d'une grandeur donnée. La transparence est la propriété physique permettant à la lumière de traverser un matériau.

En physique, le lien entre transparence et régulation est tout sauf évident. Pourtant, depuis une petite vingtaine d'années, la transparence est considérée par les législateurs comme l'un des moyens les plus efficaces pour assurer la régulation des systèmes financiers, pour ne pas dire l'ultime objectif de la régulation.

Dans le secteur financier, la notion de transparence est récente. Elle apparaît dans les travaux universitaires à la fin des années 1980 et dans les législations il y a environ 20 ans. L'ONG allemande «transparency international» a par exemple été créée en 1993. Il faut attendre le début des années 2000 pour voir émerger dans le langage courant le lien entre transparence et confiance. La révolution digitale et la généralisation d'internet et des réseaux sociaux ont été un facteur de développement du concept de transparence.

Pourtant, si le lien entre bonne gouvernance et transparence est récent, il est devenu très fort au point d'influencer la plupart des réglementations actuelles. Après avoir rappelé brièvement quels sont les bénéficiaires de la transparence exigée par les législateurs, nous allons voir que la recherche de la transparence engendre une complexification croissante de l'environnement des marchés financiers. Faut-il s'attendre à un retour en arrière des régulateurs ?

Maintenir la stabilité économique

Les régulateurs sont en charge d'assurer la stabilité du système bancaire afin de protéger le public et de maintenir l'équilibre économique. Il est maintenant admis que le manque de transparence concernant les informations entre les agents économiques est une cause importante des crises et de leur dissémination. La crise des subprimes ou l'affaire Madoff en sont des exemples. L'accord de Bâle de 1988 peut être considéré comme une première tentative de rendre le secteur bancaire international plus transparent en permettant de mieux appréhender les risques bancaires avec la publication du ratio Cooke.

Mais il faudra attendre 2008 pour voir le modèle se complexifier en intégrant 3 piliers dont celui de la discipline de marché qui établit des règles de transparence quant à l'information mise à disposition du public sur la solidité financière de la banque. Ces règles arrivent en même temps que la faillite de Lehman Brothers (15 septembre 2008).

Plus de transparence au profit des autorités judiciaires et fiscales

La réglementation de 1991 sur l'AML (Anti-Money Laundering ou directive anti-blanchiment) établit l'obligation pour les établissements bancaires d'obtenir l'identification de leurs clients et l'origine de leurs transactions. Cette directive définit le blanchiment et impose un dispositif de coopération entre les banques et les autorités judiciaires. La déclaration de soupçon est mise en place et les premières équipes de «compliance officers» voient le jour dans des départements appelés «conformité».

Une Etude de Sciences Po et du CNRS mentionnent qu'entre 2003 et 2007, les deux banques étudiées dans l'échantillon ont plus que doublé leurs effectifs dans leur département de conformité. Depuis 2008, cette tendance n'a fait qu'augmenter au point que la Direction de la conformité est devenue aussi importante que la Direction des risques dans la plupart des établissements bancaires.

Cette évolution a donné lieu au foisonnement d'outils d'analyses de conformité dans les années 90 dont le plus ancien est FIRCOSOFT qui utilise les techniques d'intelligence artificielle pour

détecter les «hits» sur les prospects ou les clients.

En 2010, les Etats-Unis ont adopté un règlement de leur code fiscal qui oblige les banques à déclarer, depuis 2013, la liste des comptes détenus par les citoyens américains. La réglementation FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) augmente d'un cran le niveau de transparence du système bancaire vis-à-vis des autorités fiscales.

Sous l'impulsion du G20, l'OCDE a approuvé en juillet 2014 la réglementation CRS «Common Reporting Standard», soit la généralisation de FATCA aux autres pays. Elle rend obligatoire l'échange d'informations entre les différents Etats de l'OCDE.

L'accélération des réglementations mais aussi l'extension du périmètre couvert par celles-ci engendrent une complexification forte des processus de la banque et génèrent des investissements informatiques colossaux.

Au-delà de l'impact des réglementations sur le compte de résultat des banques, le rôle même de banquier dans la société évolue : d'un agent économique qui garantit les transactions financières, il devient un agent supplétif des pouvoirs publics. En 2016, la FCA (Financial Conduct Authority) a élaboré un code de conduite qui définit les responsabilités individuelles qui pèsent sur des salariés des institutions financières. Les salariés ont désormais une obligation qui dépasse le seul cadre du contrat de travail.

Protéger l'investisseur

MiFID, la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007. Sept ans plus tard, les législateurs européens adoptaient la version II qui entrera en application à partir du 3 janvier 2018. Cette directive veut assurer une meilleure concurrence entre les marchés financiers européens en garantissant la protection des investisseurs de produits financiers. Cela peut se traduire notamment par l'analyse des objectifs des clients en matière d'investissement afin d'assurer l'adéquation entre le produit proposé et le besoin du client. La banque doit pouvoir démontrer qu'elle a réalisé cette analyse.

Par ailleurs, MiFID II étend le régime de transparence pré et post exécution à la plupart des produits financiers. L'une des conséquences est que les banques vont devoir gérer, stocker et reporter une masse d'informations considérable afin d'informer leurs clients en amont et en aval.

Avec MiFID II, on voit s'accroître deux évolutions majeures :

- La nécessité de repenser les processus d'acquisition de nouveaux clients. La transparence, comme en physique, devient bilatérale : le client doit préciser ses objectifs pour permettre au banquier de lui proposer des produits adaptés.
- La nécessité de gérer une masse d'informations considérable tout au long du processus de production. Ces évolutions ne sont possibles que grâce à l'évolution des technologies digitales. Avec MiFID, le législateur pousse la complexification des transformations à opérer à un niveau très élevé.

MiFID n'est pas la seule réglementation qui a pour objectif de protéger l'investisseur. L'information de l'investisseur de fonds d'investissement est instituée par la première directive UCITS en 1985 avec la création du prospectus, puis renforcée en 2009 avec le KIID. La réglementation PRIIPS va élargir en 2018 cette obligation d'information aux investisseurs à toute une série d'instruments financiers.

Informé le régulateur

La transparence s'accroît également avec l'augmentation des obligations de reporting à l'égard des régulateurs. EMIR (European Market Infrastructure Regulation) a pour objectif de réduire les risques liés aux produits dérivés de gré à gré en favorisant la transparence et la standardisation de ces instruments financiers. L'obligation de compensation d'un certain nombre de produits dérivés combiné avec les obligations de reporting auprès du «Trade Repository» doivent permettre aux régulateurs d'évaluer les risques de constitution de bulles

spéculatives comme en 2008 avec les subprimes. Outre EMIR, la plupart des nouvelles réglementations prévoient des dispositifs de déclaration auprès des régulateurs. Par exemple SFTR (Securities Financing Transaction Regulation) entrée en vigueur le 12 janvier 2016 complète EMIR en rendant obligatoire la description des opérations de financement sur titres dans les rapports financiers des OPC et la notification de ces opérations à des référentiels centraux. Par ailleurs, AIFM et UCITS V accroissent considérablement la transparence vis-à-vis des autorités de régulation.

Une complexification croissante

Comme on vient de le voir brièvement, deux constats s'imposent : une accélération du nombre de réglementations et une complexification de celles-ci. MiFID II est constituée par exemple de dix fois plus de pages que la première directive MiF ! Ceci s'applique à l'ensemble des réglementations produites ces dernières années.

On trouve plusieurs causes à ce phénomène :

- Un environnement législatif foisonnant : l'économiste Milton Friedman notait dans les années 80, qu'en 40 ans, le volume des textes législatifs avait été multiplié par 15 aux USA. Même phénomène en France, le Recueil des lois est passé de 400 pages en 1973 à 3.700 en 2004.
- La multiplication des sources de droit, comme on l'a vu, les origines des différentes réglementations proviennent soit de l'Europe, soit de la BRI, soit de l'OCDE, soit de décisions unilatérales de certains Etats (exemple : Dodd Frank Act).
- Le fait que l'action du législateur soit de plus en plus orientée par l'impact médiatique des problèmes rencontrés. On peut citer l'obligation de restitution des actifs de UCITS V liée à l'affaire Madoff ou la complexification de Bâle III voulant éviter une nouvelle faillite de Lehman Brothers.
- Les lois devenant de plus en plus complexes, le régulateur doit produire des mesures de niveau 2 voire des Q&A pour préciser l'interprétation des textes qui peuvent présenter des incohérences avec d'autres textes ou avec la réalité opérationnelle.

Cette abondance législative et réglementaire a un impact significatif sur les investissements

des banques qui doivent consacrer de plus en plus de ressources pour mettre en œuvre ces réglementations.

La complexité ne touche pas que les établissements financiers car une fois les reportings produits par les banques, les autorités fiscales, les régulateurs ou les clients doivent analyser la masse de données produites. On peut supposer que les autorités publiques disposent ou disposeront des capacités technologiques telles que l'intelligence artificielle ou des techniques de big data pour traiter ces informations.

En revanche qu'en est-il de l'investisseur final ? Conscient de ce paradoxe où trop d'information tue l'information, le législateur tente de standardiser l'information produite pour l'investisseur final en limitant la taille des fiches d'information ou en introduisant le concept de «plain language», sorte de langage compréhensible pour un béotien en opposition au jargon technique que la réglementation oblige à produire.

Faut-il s'attendre à une inflexion de ce phénomène qui a bouleversé l'organisation des banques au cours des quinze dernières années ? La complexification a-t-elle atteint un pic ? Pour le client final, on peut espérer que le régulateur devienne plus circonspect et préfère une information choisie à une information exhaustive.

Pour le reste, cela semble peu probable. La transparence est aujourd'hui perçue comme la meilleure solution pour se doter d'un système financier efficace. Par ailleurs, la puissance de calcul et de traitement des données ne cesse de croître, il est donc peu probable que le législateur n'utilise pas cette formidable opportunité pour demander toujours plus de données. L'information est devenue synonyme de transparence dans l'univers bancaire.

Peut-on espérer que la transparence suffira à mettre fin à «l'exubérance irrationnelle» des marchés ? Rien n'est moins sûr et la bulle internet du début des années 2000 pourrait bientôt réapparaître quand on voit que certains marchés financiers sont valorisés à hauteur de 27 fois les bénéfices de leurs entreprises, soit leur niveau de fin 1999...

Fidelity est un gestionnaire mondial de fonds d'investissement offrant une large gamme de produits pour tous les besoins des investisseurs. Explorez notre monde.

En savoir plus, veuillez visiter www.fidelity.lu



FIL Limited et ses filiales respectives constituent l'organisation mondiale de gestion des investissements communément appelée Fidelity International. Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Publié par FIL (Luxembourg) S.A., autorisée et supervisée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL16CE0806