

RÉFLEXIONS ÉTHIQUES

DANS LE MONDE DE LA FINANCE

LA MORALITÉ QUI RAPPORTE DES DIVIDENDES ?

MICHAEL BLAIR QC *

Pour les Français, le concept correspondant est « déontologie » ; pour les Anglais, c'est « ethics ». Chacun a une signification essentiellement morale. Dans les deux cas, la proposition est qu'un code moral de conduite, reconnu par toutes les personnes de bon esprit comme bénéficiant à ceux qui travaillent dans l'activité concernée, fait sens et rapporte d'importants dividendes à tous ceux qui sont concernés. Cela est particulièrement vrai dans le secteur financier.

J'aborde le sujet dans la perspective d'un organisme de régulation du marché. Au Royaume Uni, les activités d'investissement sont régies par les clauses du *Financial Services Act* de 1986, qui exigent que les sociétés voulant travailler dans le secteur soient autorisées. Pour obtenir l'autorisation, les sociétés doivent être honnêtes, solvables et compétentes. Des critères élevés de management dans les sociétés financières constituent simplement une nécessité professionnelle.

249

Le maintien et le renforcement de ces critères est un processus à plusieurs étapes. La première consiste à s'assurer que les critères ont une composante éthique adéquate, la seconde à déterminer comment ces critères doivent être renforcés, et la troisième à établir quel doit être le rôle des organismes de régulation dans ce processus.

Conceptuellement, des critères éthiques élevés vont de pair avec des objectifs de régulation. Plus les critères éthiques peuvent fonctionner avec des objectifs de régulation d'une manière pratique, plus la régulation devient efficace, avec pour résultat ce que l'on appelle parfois une « spirale vertueuse ». Il est donc dans l'intérêt de chacun que les principes éthiques promulgués soient des plus exigeants, et ne se limitent pas à répondre à la question : « avec quoi puis-je m'en tirer ? » Sternberg¹ suggère, comme concept éthique minimum, que les activités exigent « une décence ordinaire » et une « justice distributive ». Mais peut-on s'en remettre aux salariés et aux managers du secteur pour adopter une

* Directeur général adjoint, *The Securities and Investment Board*.

1. Elaine Sternberg, *Just Business - Business Ethics in Action* (Warner Books, 1994).

pratique éthique, si le système actuel les encourage à n'en rien faire et les récompense pour cela ?

Les rôles clés des organismes de régulation dans les marchés financiers sont, en premier lieu, la protection des investisseurs contre les sociétés illégales, financièrement précaires et incompétentes ; deuxièmement, promouvoir l'intégrité du marché et un marché ordonné, sans abus ; et troisièmement, avoir un système de sécurité, pour atténuer les risques d'échec financier élargi. Ces concepts centraux ont été traduits en un ensemble de dix principes exigeants, émis par le SIB en 1990, et en obligations imposées sur tous ceux concernés dans le secteur.

Le premier de ces dix principes exige que les entreprises « observent des critères élevés d'intégrité et de négociation équitable ». Le second requiert qu'elles « agissent avec les compétences, le soin et la diligence requis ». Le troisième leur impose l'obligation « d'observer des critères élevés de conduite de marché ». Les autres principes couvrent des facteurs incluant la prévention de conflits d'intérêts, la protection des actifs des consommateurs et la tenue de registres complets, pour n'en citer que trois. Des exigences plus détaillées combinent un mélange de vertu éthique avec la pratique du secteur, bien qu'une telle pratique change inévitablement avec le temps.

L'une des principales tâches de l'organisme de régulation consiste à évaluer le risque que fait courir la société à l'investisseur. Cela est résumé par le « fit and proper test ». « Fit and proper » est une expression centrale au *Financial Services Act*, mais non définie par celui-ci. La signification exacte de la phrase dépend du contexte, mais elle tend à importer les considérations d'honnêteté, de compétence et d'adéquation des ressources financières, et des contrôles et systèmes internes. Le système de régulation actuellement à l'oeuvre dans les marchés financiers anglais fonctionne efficacement, d'une manière générale, mais il peut toujours être amélioré.

De plus en plus, nous sommes influencés, en Angleterre, dans notre jurisprudence par les principes généraux d'équité et de franchise (« fairness and openness »). Nous cherchons à incorporer le meilleur de ces principes dans la régulation des marchés financiers britanniques. A l'instar de ce que nous avons réalisé eu égard aux principes de justesse et d'adéquation (« fitness and properness »), nous espérons parvenir à une transparence accrue des marchés. Cela inclurait, par exemple, le fait de rendre l'information relative au marché la plus disponible possible sans endommager d'autres éléments du « bien public » comme la liquidité. Nous aimerions aussi rendre de telles sociétés plus « transparentes », c'est-à-dire les aider à clarifier leurs propres structures. En outre, nous faisons du traitement équitable des utilisateurs du marché l'une de nos priorités. Il est important que tous les utilisateurs du marché dispo-

sent d'un accès équitable aux services et à l'information dudit marché, et que de telles pratiques assurent un traitement équitable des ordres. Nous réalisons que la formation d'une information fiable sur les prix est essentielle, et qu'il est nécessaire de développer un système pour combattre et prévenir les abus.

Toutefois, quelle que soit la transparence du marché à laquelle nous parviendrons, et aussi efficaces que soient les systèmes contrôlant la performance des individus sur ces marchés, si ces individus travaillant dans le secteur ne croient pas en l'approche éthique sous-jacente, alors la mise en oeuvre de ces principes ne peut pas perdurer. La responsabilité de la mise en oeuvre de cette conduite éthique dépend du « senior management » au sein de ces sociétés.

Face aux défis du changement croissant des entreprises, de la nécessité d'avoir une stratégie d'entreprise convaincante, et du désir de réaliser bénéfices et croissance, les « senior managers » des sociétés du secteur financier peuvent être tentés de contourner les règlements, ou même de fermer les yeux pour maintenir ou améliorer la déontologie de l'entreprise (« corporate ethics »). Cela peut provoquer des pertes et des scandales dévastateurs, non seulement pour leurs sociétés, mais pour le secteur tout entier : il existe des exemples en Europe, aux Etats-Unis et en Extrême-Orient.

Il revient clairement au « senior management » de fortifier les systèmes de contrôle et les audits pour équilibrer les contraintes et le besoin de fonctionner en dégageant des bénéfices. Pour que les procédures et les structures soient pertinentes, elles doivent être découragées et empêcher toute mauvaise gestion au moment où les décisions sont prises et les actions engagées, et elles ne doivent pas être utilisées comme un mécanisme de « limitation des dégâts ». Le « senior management » doit communiquer clairement de manière à développer et améliorer un climat éthique.

Mais qu'en est-il au niveau de chaque société ? Si une société mettait en oeuvre des procédures éthiques, tandis que ses concurrents croient en la « loi de la jungle », alors de telles considérations pourraient conduire à des désavantages compétitifs. Cela pourrait résulter dans « une course vers le bas ».

Le rôle de l'organisme de régulation, dans ce contexte, est d'assurer que le « senior management » de l'ensemble du secteur reconnaisse que le fait d'adopter un comportement éthique rapporte des dividendes. Aguilar² pose que, associé avec une saine stratégie d'entreprise, (*corporate and ethics practices*) peuvent créer un climat organisationnel capable de motiver les initiatives en matière d'innovation et de prise de risques, qui

2. Francis J. Aguilar, *Managing Corporate Ethics : Learning from America's Ethical companies, how to supercharge Business Performance* (Oxford University Press, 1994).

sont clairement essentielles pour réaliser et maintenir l'excellence de l'entreprise (« corporate excellence »). Les critères éthiques, donc, peuvent bien être un moyen de surcomprimer le moteur de la performance de l'entreprise ».

L'un des aspects structurels recevant actuellement une attention accrue en Angleterre est celui de la « justice distributive ». Davies³ reconnaît que les « plans de rémunération qui attribuent des récompenses perverses au comportement risqué peuvent soumettre les systèmes de contrôle à une forte tension ». Il reconnaît que le montant de la rémunération d'un salarié fournit de « puissants signaux » aux autres salariés, qui peuvent être ainsi encouragés à adopter une similitude « approche désinvolte de la conformité aux règlements » (« compliance »). Il reconnaît la nature compétitive de la rémunération dans la gestion du risque, et le désir des sociétés de conserver, dans certains cas, à presque n'importe quel prix, ceux qui contribuent le plus à leurs bénéfices. Et de conclure que les organismes de régulation devraient se préoccuper des boni exagérés.

Au Royaume Uni, nous examinons également la possibilité d'introduire un système de régimes « différentiels » de régulation pour récompenser les sociétés ayant des critères élevés de conformité aux règlements. Si cela s'avérait réalisable, cela imposerait des exigences différentes sur les sociétés, selon la fiabilité et la qualité de leurs critères de comportement et de contrôle. Une fois assuré du respect, par la société, des principes du SIB, le système envisagé pourrait permettre à celle-ci de mettre en oeuvre ces principes de la manière la plus efficace pour elle. L'avantage pour la société serait qu'il ne serait pas nécessaire de dupliquer les contrôles imposés par les organismes de régulation, lesquels seraient inutiles puisque que la société aurait déjà répondu à un critère élevé de protection des investisseurs. Cependant, les sociétés qui ne se conformeraient pas aux principes du SIB seraient obligées de respecter les règles prescriptives exigées par leur organisme de régulation en première ligne (« front-line regulator »).

Les aspects des techniques différentielles qui pourraient être appliquées comprennent :

- exigence en capital : le montant de capital dont une société peut avoir besoin dépend des risques inhérents à son activité et, plus important, à la façon dont elle évalue son risque ;
- la nature de ses clients : les professionnels ont besoin de moins de protection que les consommateurs privés ;
- le contrôle des risques : les organismes de régulation peuvent

3. Daniel Davies, *Remuneration and Risk*, Financial Stability Review, *The Bank of England and the SIB*, n°2, mars 1997.

contrôler plus intensivement les sociétés, ou même des parties d'une société, qu'ils considèrent être plus risquées ;

— la confiance placée dans les conseillers professionnels, comme les comptables ;

— les attitudes vis-à-vis de la discipline : ceux dont le comportement envers les investisseurs a été le plus risqué peuvent s'attendre à une réponse plus dure que ceux qui abordent le problème raisonnablement.

Tels sont les espaces sensibles pour une différenciation. La réflexion se porte à présent sur trois autres domaines qui pourraient être plus difficiles :

— application des règles ;

— amendes différentielles imposées par les organismes de régulation ;

— une sorte de « badge » pour refléter les évaluations des organismes de régulation (cf. un « credit rating »).

Ces domaines mentionnés vont au coeur de la régulation et, plus particulièrement, l'évaluation des risques que fait courir la société aux investisseurs. Un tel régime différentiel de régulation exigerait force réflexion et consultation avant d'être mis en place.

J'ai fait plusieurs propositions sur la manière dont il serait possible de persuader le « top management » de mettre en oeuvre le changement suivant des lignes d'action éthiques. Le *Financial Services Act*, toutefois, donne au régulateur les instruments disciplinaires pour punir les déviations par les sociétés par rapport au critère élevé de conformité aux règlements. Trop souvent, le public a la sensation que c'est le manager au bas de l'échelle qui a été renvoyé ou auquel on a infligé une amende, et que le « top management » apparaît n'avoir violé aucune règle spécifique. Les organismes de régulation, toutefois, pourraient soutenir que c'est le « top management » qui a échoué à mettre en oeuvre des contrôles efficaces, et que c'est le manque de ces contrôles qui a causé le désastre. Les organismes de régulation doivent établir et améliorer des mécanismes qui assurent que le blâme, lorsque blâme il doit y avoir, tombe au bon endroit.

En conclusion, des critères éthiques élevés sont positifs pour les sociétés du secteur financier et, utilisés efficacement en conjonction avec une stratégie d'entreprise, peuvent donner à la société un avantage important. Des politiques à court terme, comme une transparence ou une « justice distributive » accrues, peuvent modifier les attitudes du « senior management » pour aider à engendrer une norme éthique, mais utilisées en conjonction avec des « récompenses différentielles » (classer les sociétés selon leur fiabilité et la qualité du management et des

contrôles internes) elles peuvent fournir des récompenses tangibles accrues, pour les meilleures sociétés, et des moyens de dissuasion pour non conformité pour les plus mauvaises. S'il était adopté, ce régime de régulation serait moins intrusif et prescriptif, et les organismes de régulation pourraient concentrer la surveillance sur des sociétés moins fiables.

L'exigence d'un sérieux « fit and proper test » est à présent comprise dans l'*Investment Services Directive*, applicable depuis le 1er janvier 1996 dans les Etats membres de l'Union européenne. A la suite de la mise en oeuvre de la Directive, un certain nombre d'autorités compétentes européennes ont commencé à identifier les questions en matière de régulation provenant de la disponibilité du « passeport » ISD. Le processus d'évaluation de justesse et d'adéquation est l'un des éléments clés de celui-ci. Il est important non seulement de s'assurer que la disponibilité du passeport ne devient pas un moyen de contourner la réglementation dans l'un des Etats membres, au détriment des investisseurs européens et de la réputation des activités d'investissement dans la communauté ; c'est aussi une partie importante du cadre visant à rapprocher tous les membres de l'Union en termes de critères et de contenu éthique.

254

Dans les années à venir, nous risquons d'assister à des efforts collectifs au sein de l'Union européenne pour assurer une compréhension plus large de la véritable portée de rigoureux critères d'entrée dans le secteur et de rigoureux critères de conduite une fois dedans, ce qui implique, selon nous, de parvenir à un ensemble commun de critères de « justesse et d'adéquation ».

La régulation n'est pas seulement affaire de détails techniques et de règlements, mais c'est une construction éthique destinée à ajouter de la valeur à la qualité du secteur concerné.