

ETHIQUE DES ACTIVITES FINANCIERES

Académie de Comptabilité – 29 janvier 2015

Présentation rédigée par Sylvie FRONTEZAK

[[Contact: \[sfrontezak.avocat@free.fr \]](mailto:sfrontezak.avocat@free.fr)]

Régulation et déontologie des activités financières, Droit boursier / Droit pénal financier

Sommaire

Introduction

I - Réglementation de l'éthique

- Années 80 : Autodiscipline des intermédiaires financiers
- Années 90 : Internationalisation des principes déontologiques devenus règles de conduite
- 2004/2007 : Déploiement européen des réglementations éthiques

II - L'éthique post crise financière

- Conséquences de la crise financière
- Impact de fraudes et sanctions historiques
- Quelques paradoxes
- Ethique : élément fondamental d'une bonne gouvernance

Introduction

- De l'éthique à la déontologie
 - **Ethique** (grec Éthikos : morale) : partie de la philosophie qui étudie les fondements de la morale ; ensemble des règles de conduite
 - **Déontologie** (grec deon, deontos : ce qu'il faut faire, logos : discours) : ensemble des règles et des devoirs qui régissent une profession, la conduite de ceux qui l'exercent, les rapports entre ceux-ci et leurs clients ou le public
- Ethique des activités financières
 - Ensemble des règles ou normes guidant le comportement de la profession financière
 - Gouvernance / corporate governance
 - Règles de bonne conduite des acteurs : intégrité / prévention des abus de marché, protection des clients / devoir de conseil et d'information
 - Exigences anti-blanchiment, anti-terrorisme et anti-fraude
 - Objectifs
 - Prévention des manquements et sanctions
 - Efficience des marchés
 - Confiance

I - Réglementation de l'éthique

- **Années 80 : Autodiscipline des intermédiaires financiers**
 - **Codes de déontologie des associations professionnelles**
 - Code de déontologie de la Cie des Agents de Change (1983 s/c Loi 14 février 1942)
 - Procédure disciplinaire s/c Chambre syndicale
 - **Normes internes**
 - Article 19 – Loi du 28 janvier 1988 sur les bourses de valeurs
« Le règlement intérieur des sociétés de bourse, des établissements de crédit et des intermédiaires en opérations de banque, des établissements visés à l'article 8 et à l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, des remisiers et gérants de portefeuille visés par la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille, et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières prévoit :
 - les conditions dans lesquelles les salariés peuvent effectuer des opérations de bourse pour leur propre compte ;
 - les conditions dans lesquelles ils doivent, dès lors, en informer leur employeur ;
 - les obligations qui s'imposent à eux en vue d'éviter la circulation indue d'informations confidentielles. »

I - Réglementation de l'éthique

- Démarche de labellisation des codes
 - Codes de déontologie professionnels
 - Code de déontologie de l'AFG (asset management)
 - Procédure disciplinaire : Conseil de discipline de la gestion financière
 - Reconnaissance des codes professionnels comme norme professionnelle généralisée à une activité
 - Contrepartie de cette reconnaissance : possibilité d'une saisine du Conseil de discipline en cas de non respect d'une norme, procédure de sanction
 - Propositions du Groupe présidé par M. Gilles Brac de la Perrière (1989)
 - Recommandations du rapport de la Commission de déontologie boursière présidée par M. Pfeiffer (1989)
 - Réflexion sur les normes nécessaires pour assurer l'éthique des activités financières
 - Formulation de principes structurant
 - Intégrité des marchés : ne pas fausser le jeu du marché (manquement & délit d'initié, information fausse ou trompeuse, manipulation de cours)

I - Réglementation de l'éthique

- Années 90 – Internationalisation des principes devenus règles de conduite
 - Ediction par l'OICV de sept grands principes internationaux de déontologie financière
 - Objectif ultime de respect de l'intégrité des marchés et de la primauté des intérêts du client par l'intermédiaire financier
 - Obligation de disposer des moyens nécessaires
 - Connaissance du client (situation et objectifs, information sur les risques, informations utiles sur les opérations)
 - Obligations de loyauté, diligence, honnêteté
 - Prévention des conflits d'intérêt
 - Respect de la sécurité et de la transparence du marché
 - Communiqué commun COB & SIB
 - Article 11-1 – Règles de bonne conduite de la Directive européenne sur les services d'investissement (DSI)
 - Obligations désormais légale et réglementaire pour les prestataires de services d'investissement de respecter les « règles de bonne conduite »
 - Règles de bonne conduite / rules of conduct définies par chaque Etat membre sur la base de principes internationaux désormais harmonisés
 - Rehaussement et internationalisation des normes éthiques et déontologiques

I - Réglementation de l'éthique

- 1996/97 – Règlements sur le contrôle interne et les règles de bonne conduite (CRBF 97-02, RG CMF, COB 96-03)
 - Obligation de disposer d'un système de contrôle interne
 - Obligation de disposer d'une fonction « déontologue » et/ou RCSI indépendante
 - Déploiement de la fonction « Compliance » au niveau international
 - Obligation de connaître son client « KYC » :
 - Obligation de « suitability » et d'information « adaptée »
 - Vérifications de la capacité juridique du client
 - Diligences LAB-FT (anti-blanchiment & terrorisme) / obligation de vigilance, déclaration des soupçons par un correspondant désigné
 - Déontologie personnelle (définition du personnel sensible, contrôle des opérations)
 - Meilleure exécution : interdiction réglementaire des opérations de « face à face », affectation a priori, diligence d'exécution
 - Intégrité des marchés (informations confidentielles/privilégiées, règles de marché)
 - Prévention des conflits d'intérêt (séparation de fonctions, confidentialité)
 - Application des règles de bonne conduite du pays d'accueil
 - Contrôle du respect des règles de bonne conduite par le régulateur du pays où le service est fourni, y compris en libre prestation de services ou en libre établissement (succursales)

I - Réglementation de l'éthique

- 2004/2007 – Déploiement européen des réglementations éthiques
 - Abus de marché = opérations d'initiés, manipulation de marché
 - Mesures préventives des abus de marché accompagnant le volet répressif :
 - L'établissement de listes d'initiés
 - Par l'émetteur et par les personnes agissant pour son compte (banques, intermédiaires financiers, avocats, etc)
 - Mentionnant les personnes ayant accès aux informations privilégiées
 - La déclaration des opérations des dirigeants
 - Applicable aux émetteurs cotés sur les marchés règlementés
 - Sur les opérations pour compte propre
 - L'encadrement des recommandations d'investissement
 - Présentation équitable des analyses produites ou diffusées, mention des sources importantes, des conflits d'intérêt.
 - La déclaration de soupçons en cas d'opérations suspectes d'abus de marché
 - Obligation de mettre en place une organisation afin de détecter puis déclarer les soupçons
 - La déclaration doit être précise, écrite ou orale, et reste confidentielle
 - En contrepartie : exemption de responsabilité en cas de déclaration effectuée « de bonne foi »

I - Réglementation de l'éthique

- 2005 – Définition et recommandations sur « The Compliance function in banks » (BIS)
 - **Définition de la fonction compliance :**
«An independant function that identifies, assesses, advises on, monitors and reports on the bank's compliance risk, that is, the risk of legal or regulatory sanctions, financial loss, or loss to reputation a bank may suffer as a result of its failure to comply with all applicable laws, regulations, codes of conduct and standards of good practice (together « laws, rules and standards »)»
 - **Responsabilité du board et de l'exécutif (Principes 1 à 3) :**
 - Responsabilité du board à l'égard de la supervision du risque compliance, approbation de la charte et des procédures écrites ou politiques nécessaires
 - Responsabilité de l'exécutif pour assurer la permanence de la fonction compliance, son évaluation et l'établissement des procédures écrites
 - **Principes applicables à la fonction Compliance :**
 - Indépendance vis-à-vis des métiers exercés
 - Qualification des collaborateurs
 - Formalisation des modalités d'exercice de la fonction et de ses relations avec les autres fonctions
 - Accès à l'information
 - Evaluation et monitoring du risque « compliance »
 - Conseil et reporting auprès de l'exécutif
 - Auditabilité de la fonction
- Risque de non-conformité défini désormais dans le règlement CRBF 97-02

I - Réglementation de l'éthique

- Nov. 2007 – Directive européenne MiFID 1 (révision DSI)
 - Haut niveau d'harmonisation et d'intégration européenne mais sur la base de principes internationaux
 - Fragmentation de la liquidité et mise en concurrence des « marchés organisés» / « venues » (réglementés, MTF, internalisateurs systématiques) i.e. suppression de la présomption de best execution
 - En contrepartie : renforcement des règles d'organisation
 - Politique d'exécution des ordres, politique en matière de conflits d'intérêt
 - Tenue de registres : conflits d'intérêt, plaintes
 - Fonctions de contrôle interne : compliance, risques, audit interne

I-Réglementation de l'éthique

- Nov. 2007 – Directive européenne MiFID 1
 - Protection des clients = L'entreprise doit agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients
 - **Protection des clients = Tests d'évaluation ou d'adéquation + information**
 - **Information préalable** relative à :
 - La classification du client (contrepartie éligible, client professionnel, non professionnel)
 - Les services proposés de façon « correcte, claire et non trompeuse », y compris sur les frais, les risques pour prendre une décision en connaissance de cause
 - Les conflits d'intérêt
 - La politique d'exécution des ordres
 - La protection des avoirs
 - L'évaluation dans le cas de la gestion de portefeuilles
 - **Information périodique**
 - Reporting / compte-rendu des opérations effectuées
 - **Information promotionnelle**
 - Publicité et information claire et non trompeuse
 - Y compris présentation de performances passées et futures

I - Réglementation de l'éthique

- Nov. 2007 – Directive européenne MiFID 1

- Opérations interdites :
 - Abus de marché
 - Secret bancaire / protection des informations confidentielles
 - Incompatibilités au regard des obligations professionnelles et exigences anti-blanchiment / terrorisme
- Fragmentation des marchés
 - Trading haute fréquence
 - Dark pools / dark liquidity
- Activités non MiFID
 - Financements
 - Fonds Ucits/Asset management, Private equity, hedge funds
 - Assurance (Solvabilité 1 & 2) : règles de bonne conduite minimales
 - CIF : règles de bonne conduite minimales
 - Commercialisation
 - Toute activité portant sur des instruments financiers non listés dans MiFID

I - Réglementation de l'éthique

- Impacts de MiFID sur les principales activités financières : un niveau d'harmonisation des règles très élevé

	Classification de la clientèle	Adaptation des services et informations aux clients	Traitement des ordres et best execution	Surveillance des négociations	Transparence pré et post-trade	Reporting client	Archivage & reporting réglementaire	Conformité organisationnelle
Brokers	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓			✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓
Banques d'investissement	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓	✓ ✓	✓	✓ ✓	✓ ✓
Asset managers	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓			✓		✓ ✓
Banques privées	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓			✓ ✓		✓ ✓
Retailers	✓ ✓	✓ ✓	✓			✓ ✓		✓ ✓
Gestion sous mandat	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓			✓ ✓		✓ ✓
Exploitant de MTF				✓ ✓	✓ ✓			✓ ✓
Conservateurs « institutionnels »						✓		✓ ✓

II - L'éthique post crise financière

- Conséquences de la crise financière
 - Objectifs désormais dictés par le G20
 - Prévenir les risques systémiques et assurer la stabilité financière
 - Généraliser la régulation à toute zone, à tout produit
 - Post marché, dérivés OTC
 - Hedge funds / AIFM
 - Assurance / solvabilité 2 : fonctions clés, gouvernance, règles de bonne conduite
 - Politique de rémunération
 - Prips / produits retail
 - Révisions de MiFID 1, MAD (Abus de marché), Ucits, etc
 - Indices boursiers

II - L'éthique post crise financière

- Impacts de fraudes / sanctions historiques
 - Affaire Madoff
 - Fonction dépositaire
 - Responsabilités / obligations révisées (Ucits IV, V, AIFM)
 - Statut US de broker dealer / Investment advisor (Dodd Frank Act)
 - Affaire JK / Société Générale
 - Points de contrôle Lagarde
 - Risque de fraude interne ou externe considéré comme un risque opérationnel

II - L'éthique post crise financière

- Impacts de fraudes / sanctions historiques
 - Abacus subprime mortgage CDO – Goldman Sachs (Juill.2010)
 - \$550 MILLION pour documentation commerciale “incomplète” / “misleading”
 - *“Goldman acknowledges that the marketing materials for the ABACUS 2007-AC1 transaction contained incomplete information. In particular, it was a mistake for the Goldman marketing materials to state that the reference portfolio was “selected by” ACA Management LLC without disclosing the role of Paulson & Co. Inc. in the portfolio selection process and that Paulson's economic interests were adverse to CDO investors. Goldman regrets that the marketing materials did not contain that disclosure.”*

II - L'éthique post crise financière

- Impacts de fraudes / sanctions historiques
 - Indices boursiers : sanction de la Commission européenne à hauteur de 1,71 md€ de banques membres du panel d'indices boursiers (Euribor, Libor) pour entente illégale
 - Manquement aux règles européennes de concurrence : l'article 101 du Traité de fonctionnement de l'Union européenne rend incompatibles avec le marché intérieur toutes pratiques concertées susceptibles de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du marché conditions de transaction. intérieur, et notamment ceux qui consistent à fixer de façon directe ou indirecte les prix d'achat ou de vente ou d'autres
 - Principes de supervision des indices utilisés comme benchmark :
 - Travaux et recommandations de IOSCO, ESMA, EBA
 - Gouvernance des indices et fonction de supervision à adapter à chaque indice
 - Qualité de la méthodologie
 - Conflits d'intérêt (politiques et procédures appropriées)
 - Code de bonne conduite
 - Contrôle interne (piste d'audit, contrôles de conformité, audit indépendant interne ou externe)
 - Abus de marché
 - Manipulation d'indices boursiers
 - Objectif d'intégrité des indices
 - Sanction administrative voire pénale de façon harmonisée au niveau européen (cf MAR/MAD2), de façon renforcée au niveau national (cf loi française de séparation bancaire)

I - L'éthique post crise financière

- Impacts de fraudes / sanctions historiques
 - Sanction SEC BARCLAYS CAPITAL sept.2014 (15 M\$) :
 - “SEC Charges Barclays Capital with Systemic Compliance Failures After Acquiring Lehman’s Advisory Business”
 - Défaut en matière de procédures écrites suite à la reprise de l’activité « advisory » de Lehman
 - 1500 transactions effectuées sans information ou accord du client
 - Défaut d’information des clients sur les frais et commissions relatifs à 2785 comptes
 - Actifs gérés déclarés sur « Form ADV » sous évalués de 754M\$
 - Pertes des clients évaluées à environ 472.000\$ et gains de Barclays à 3,1M\$

II - L'éthique post crise financière

- Quelques paradoxes :
 - Vocabulaire éthique ou déontologie abandonné dans la réglementation financière européenne depuis MiFID 1
 - Interdictions (exemple : « face à face ») remplacées par des obligations d'information et de prévention des risques susceptibles de sanctions administratives
 - Obligations de transparence et d'information comme moyen de gestion des conflits d'intérêt
 - Généralisation de la régulation, des obligations de contrôle interne dans des zones qui étaient devenues peu régulées ex ante (exemple : indices) dans un contexte de mise en concurrence des marchés
 - Exigences de contrôle interne et de formalisation des procédures des établissements financiers renforcées en contrepartie à la liberté offerte par la mise en concurrence des marchés ou pôles de liquidité : une obligation de disposer des moyens nécessaires susceptible de devenir une obligation de résultat en cas de défaut de protection à l'égard d'un client
 - Quelques divergences culturelles quant à la mise en œuvre des fonctions contrôle interne et de compliance : équilibre à rechercher entre conseil a priori et contrôle a posteriori
 - Exigences de gouvernance renforcées y compris dans le secteur assurance (Directive solvabilité2)

II - L'éthique post crise financière

- Ethique : élément fondamental d'une bonne gouvernance
 - Corporate governance principles for banks (Basel Committee on Banking Supervision – Consultation < 05/01/15)
 - Corporate culture and values - **“A fundamental component of good governance is a demonstrated corporate culture of reinforcing appropriate norms for responsible and ethical behaviour.”**
 - “In order to promote a sound corporate culture, the board should take the lead in establishing the “tone at the top” by: setting and adhering to corporate values for itself, senior management and other employees that create expectations that all business should be conducted in a legal and ethical manner”
 - **“A bank’s code of conduct or code of ethics, or comparable policy, should define acceptable and unacceptable behaviours.**
 - It should explicitly disallow behavior that could lead to any reputation risks or improper or illegal activity, such as financial misreporting, money laundering, fraud, anti-competitive practices, bribery and corruption, or the violation of consumer rights.
 - It should make clear that employees are expected to conduct themselves ethically in addition to complying with laws, regulations and company policies.”

Conclusion

- Ethique des activités financières : créatrice de valeur, moyen de promouvoir une culture d'entreprise et une « sound corporate governance », source de restauration de la confiance



Dessin:Charb