

## 1.2. Les grands domaines de la réglementation financière

### La transparence et l'intégrité : vue d'ensemble



Le premier objectif de la réglementation financière est de renforcer l'intégrité des marchés, afin d'y garantir la confiance des parties prenantes.

Les législateurs voient souvent le concept de transparence comme un préalable nécessaire à l'intégrité. C'est vrai dans la vie politique : la transparence de la part des candidats et des élus (sur leurs activités, leur patrimoine, etc.) est exigée comme gage d'intégrité. C'est également le cas dans le domaine de l'énergie avec le règlement européen EU 2011/1227 REMIT qui vise précisément « l'intégrité et la transparence du marché de l'énergie ».

Ainsi, une série de réglementations financières visent à garantir la transparence et, ainsi, l'intégrité :

- **des marchés financiers** : directives des marchés d'instruments financiers et contre les abus de marché principalement ;
- **des opérateurs financiers** : exigences de contrôle interne, de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ;
- **des données financières** : application de normes comptables communes et obligations de publication pour les entreprises et de documentation pour les instruments financiers.

## 1.2. Les grands domaines de la réglementation financière

### La transparence et l'intégrité : les marchés financiers

L'intégrité des marchés financiers en Europe fait l'objet de la Directive Marchés d'instruments financiers (MIF), dont la deuxième mouture (MiFID 2) et son règlement associé (MIFIR) sont entrés en application le 3 janvier 2018.

MIF organise les infrastructures de marché en les catégorisant, en les soumettant à des agréments et en fixant les exigences associées. Elle s'adresse d'abord aux lieux de concentration d'ordres : les marchés réglementés (les Bourses), les systèmes multilatéraux de négociation (les plateformes d'échange) et tout autre système de négociation organisé ; puis, parfois au travers de textes additionnels spécifiques, à l'ensemble des autres opérateurs. Les paquets MIF (1 puis 2) sont complétés par le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR).

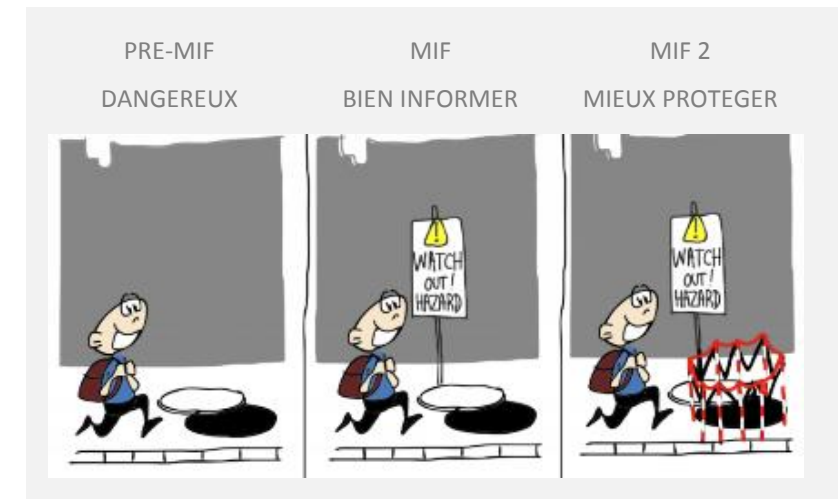
Ce dispositif européen est souvent comparé au Dodd Franck Act qui régule les marchés financiers aux États-Unis (Wall Street Reform and Consumer Protection).

Dans la directive MIF de 2004, la transparence pour la formation et la découverte des prix, sur un marché fragmenté, est érigée en condition d'intégrité. Elle se traduit par l'obligation d'information des investisseurs par les opérateurs, en fonction notamment de leur niveau d'expérience et de la complexité des produits.

MiFID 2 constate que l'information n'est pas suffisante pour protéger les investisseurs. Il est nécessaire d'encadrer la commercialisation et le conseil financier, de prévenir les conflits d'intérêt et de contraindre les rémunérations, d'enregistrer (dans des registres centraux) les transactions et de surveiller.

En complément, le paquet Abus de Marchés avec la directive MAD et le règlement l'ayant renforcée (MAR) préviennent les abus de marché. Il donne des définitions et prévoit des sanctions communes pour les abus de marchés en Europe et responsabilisent les sociétés et opérateurs dans ce cadre.

Ces réglementations imposent des règles de transparence, initialement pour construire un marché unique en Europe et désormais au service des investisseurs et de la stabilité de ce marché.



## 1.2. Les grands domaines de la réglementation financière

### La transparence et l'intégrité : les opérateurs

Réguler les marchés au travers des échanges et de l'information due par les opérateurs aux investisseurs ne peut se faire sans contrôle du respect des règles par chaque opérateur.

Les autorités de régulation en Europe, en particulier l'EBA pour la banque et l'ESMA pour les marchés financiers, assurent une supervision au travers de contrôles sur place (chez les opérateurs) et sur pièces (grâce aux informations collectées). Mais elles responsabilisent d'abord chaque acteur aux travers d'exigences de conformité et de contrôle interne (CCI).

En France, la première définition du contrôle interne, dans le domaine financier, a été donnée par le règlement CRBF 97-02. Il s'agit d'un « *contrôle des opérations et des procédures internes, une organisation comptable et du traitement de l'information, des systèmes de mesure des risques et des résultats, des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques, un système de documentation et d'information, un dispositif de surveillance des flux d'espèces et de titres.* »

Les textes actuels sont :

- l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'ACPR ;
- Le livre 3 – Prestataires – du règlement général de l'AMF (RGAMF) pour les prestataires de services d'investissement supervisés par l'AMF.

Les dernières versions de ces textes intègrent les exigences de lutte anti-blanchiment et contre le financement du terrorisme développées au niveau européen par la quatrième directive LAB (EU 2015/849, AMLD4).

Il s'agit d'assurer la transparence et l'intégrité des transactions, pour surveiller l'origine et la destination des fonds et ainsi dénoncer ou empêcher les tentatives de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme. La lutte contre le blanchiment, qui concernait dans les années 90 plus spécifiquement l'argent du trafic de stupéfiants, a été étendue à d'autres types de criminalité, y compris la fraude fiscale. Des mécanismes opérationnels de collecte (FATCA par exemple pour les avoirs des citoyens américains) ou de déclaration (CRS-EAI pour 78 États signataires de la convention, échanges automatiques de données pour les avoirs des résidents étrangers) des données fiscales viennent compléter le dispositif.



### À NOTER

Le contrôle interne est le processus mis en œuvre par les dirigeants et le personnel d'une organisation, à tous les niveaux, et destiné à leur donner en permanence une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs de l'organisation.

Les objectifs donnés par les régulateurs sont ceux de conformité aux exigences réglementaires.

## 1.2. Les grands domaines de la réglementation financière

### La transparence et l'intégrité : les données

La transparence des marchés financiers nécessite de disposer de données financières correctes, compréhensibles et comparables.

Les régulateurs ont posé des **exigences envers les parties prenantes aux marchés financiers, afin qu'elles fournissent des données répondant à ces caractéristiques**. Ces exigences de transparence sont notamment prévues par la directive Transparence (EU/2013/50, TD) pour les informations périodiques que doivent diffuser les sociétés cotées dans l'Union européenne.

Un élément important est le document de référence, qui comprend les états financiers périodiques, pour lesquels les normes applicables en Europe (dans le cas des sociétés cotées) sont les International Financial Reporting Standards (IFRS). L'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers) préconise désormais la dématérialisation des états de bilan et de résultat dans un format électronique commun, l'European Single Electronic Format (ESEF) afin d'assurer l'interopérabilité des analyses et des comparaisons.

L'objectif de transparence et d'intégrité de la finance développé par les régulateurs et législateurs européens a aussi fait l'objet d'initiatives en France, notamment avec la loi 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation économique, dite loi Sapin II. La transparence y est associée non seulement à l'intégrité mais aussi à la modernité.

D'autres obligations de publication (prospectus, PRIIPs, etc.) existent.

Leur objectif est plus spécifiquement la protection du consommateur et de l'investisseur. Nous avons donc fait le choix de les intégrer dans le chapitre dédié à la « protection ».