

# REPORTING RÉGLEMENTAIRE

## TROP DE TRANSPARENCE TUE LA TRANSPARENCE



**Hervé  
Alexandre**

Professeur  
Université  
Paris-Dauphine

Des rapports annuels de plus de 100 pages, 30 000 pages de contrats pour un CDO, des communications qui se succèdent trimestre après trimestre... La transparence se joue-t-elle vraiment sur la quantité d'informations disponibles ? La documentation existante devrait avant tout être mieux structurée.

Chaque crise financière est accompagnée de son cortège de plaignants qui réclament toujours plus d'information, de transparence et de contrôle. En 1987, les accusés étaient les gérants de portefeuilles et les programmes informatiques. Les années 1990 et 2000 ont vu successivement les crises être portées au débit des nations (Russie, Thaïlande, Argentine...), des dirigeants de *start-up* aux projets flous et obscurs, des administrateurs et des auditeurs (Enron et Worldcom), des normalisateurs comptables et

des ingénieurs financiers (crise des crédits *subprime*). À chaque fois, les firmes sont incitées ou obligées à communiquer de plus en plus souvent, d'offrir plus de détails dans des rapports de plus en plus longs. À chaque nouvelle sortie de crise, le flot d'informations en provenance des firmes et à destination des investisseurs, déposants, régulateurs s'accroît significativement. Or, chaque crise suivante nous rappelle que l'information nécessaire à un traitement efficace de l'information n'était pas disponible ou très imparfaitement. La crise actuelle illustre à nouveau le besoin d'une communication transparente des banques, mais basée sur un critère de qualité plutôt que fondée uniquement sur la quantité d'informations fournies.

### LEHMAN BROTHERS : UNE TRANSPARENCE TOUTE RELATIVE

Un exemple récent du décalage entre quantité d'informations disponibles, qualité de l'information et transparence est donné par le cas Lehman Brothers. Cette institution financière a réussi à masquer pendant plusieurs années la nature réelle de 10 % du total de son bilan ce qui représente jusqu'à 50 milliards de

dollars. Elle a utilisé pour cela une technique tout à fait légale, le Repo, permettant d'échanger temporairement des titres, plutôt illiquides, contre de la liquidité. Cette technique couramment utilisée permet d'améliorer temporairement la liquidité apparente de son bilan. Lorsque cette technique est employée chaque trimestre et concerne 10 % du bilan peu de temps avant la clôture des comptes trimestriels, c'est tout aussi légal mais nettement moins *fair-play* [1]. Pour autant, le rapport annuel 2007 de Lehman Brothers contient 120 pages ce qui semble témoigner de la volonté de transparence de cette firme. La lecture du rapport confirme cette sensation : certains tableaux donnent une information on ne peut plus précise. Par exemple, page 107 de ce rapport, le lecteur est renseigné sur les hypothèses sous-jacentes au modèle de Black et Scholes employé pour évaluer les *stock-options* à destinations des dirigeants (valeur à deux décimales du taux sans risque utilisé dans le calcul). Cette information technique ne nous rensei-

[1] Le fait qu'il y ait en plus tricherie ne change finalement pas grand-chose, comme dans le cas d'Enron.

gne cependant que de façon très modérée sur la performance et les risques encourus par Lehman Brothers. Pour information, le terme Repo n'apparaît à aucun moment dans le rapport. On voit clairement que le problème ne réside pas dans l'absence d'informations, mais dans le manque de clarté et de pertinence de l'information produite.

De même, un investisseur souhaitant acquérir un CDO aura accès à plus 30 000 pages de contrats [2]. De la même manière un CDO<sub>2</sub> peut regrouper jusqu'à 93 millions de crédits hypothécaires chacun dûment renseigné.

### DES REPORTINGS CONTRADICTOIRES

Un dernier exemple de l'accroissement de la quantité d'information disponible réside dans la multiplicité des évaluations des bilans bancaires. Pour une même banque, le bilan sera établi à la juste valeur pour satisfaire aux normes comptables internationales et il sera pondéré du risque pris selon les normes du comité de Bâle. Sans aborder la technique de chacune de ses mesures et le rapprochement progressif opéré entre l'IASB et le comité de Bâle, il est possible de s'inquiéter des effets sur la transparence de cette schizophrénie informationnelle.

L'amélioration de la transparence des banques ne semble donc pas résider dans un accroissement de la quantité d'informations disponibles, mais dans l'amélioration de la qualité et la pertinence de cette information. Pourquoi ne pas réfléchir à une simplification et une diminution quantitative des normes de transparence? Pour cela, il semble nécessaire de s'attarder quelques instants sur ce qu'est la transparence.

### QUALITÉ VERSUS QUANTITÉ

La transparence peut être définie [3] comme « la disponibilité générale d'une information pertinente et fiable sur la performance périodique, la position financière, les opportunités d'investissement, la valeur et le risque des firmes cotées ». La transparence repose donc sur la qualité du reporting (intensité du reporting, principes de la mesure, périodicité et crédibilité – appréciée par la qualité de l'audit – des communications vers le marché) ainsi que sur l'intensité de l'appropriation de l'information privée par les analystes, les investisseurs institutionnels et les actionnaires.

La transparence n'est donc définie que très partiellement au regard de la quantité d'information, mais plutôt par rapport à la qualité et la capacité des utilisateurs à s'approprier cette information. Offrir 30 000 pages de contrats ou des centaines de pages de rapports trimestriels et annuels n'est donc aucunement un garant de transparence, mais le respect de contraintes légales. Il est ainsi nécessaire de distinguer la transparence de la communication d'informations. La transparence est alors un processus par lequel « l'information concernant les conditions, les décisions et les actions actuelles est rendue accessible, visible et compréhensible ». La communication doit permettre à toute personne concernée de pouvoir évaluer l'impact des décisions prises et des actions menées par ces institutions.

### VERS UNE INFORMATION NON ÉTOUFFANTE

Depuis une vingtaine d'années, les personnes les plus concernées par la production d'informations par les banques sont les régulateurs, mais aussi les acteurs des marchés financiers qui sont théoriquement

les mieux à même de traiter cette information. On peut considérer [4] qu'une discipline de marché implique tout d'abord une capacité de la part des détenteurs de titres d'évaluer précisément la situation de la banque via le contrôle et la surveillance ainsi qu'une capacité à influencer les décisions du management. Afin de pouvoir influencer significativement les dirigeants des banques, les acteurs des marchés financiers doivent pouvoir « évaluer précisément » les risques pris par la banque et la pertinence des choix managériaux. Il a semblé jusqu'à aujourd'hui qu'à une complexification des outils de la finance devait correspondre une complexification de l'information transmise. La dernière crise nous enseigne qu'il serait temps d'aller contre cette intuition et, face à des outils complexes, il serait pertinent que les banques offrent une information simple, peu manipulable, sans être étouffante. Un ratio de fonds propres basé sur des données non pondérées du risque est sans doute plus frustré, mais bien moins manipulable qu'un ratio recourant à de multiples pondérations.

Il semble qu'à l'instar des dopés du sport, les organisations bancaires ont toujours une longueur d'avance sur le régulateur et la puissance publique. Le passage de Bâle I à Bâle II, comme celui à une comptabilité à la juste valeur, ne permet aux régulateurs que de suivre à bout de souffle la complexité croissante des instruments financiers. Il est peut-être temps de s'interroger sur la pertinence d'indicateurs simples et de dissocier qualité et quantité d'informations. ■

« Offrir 30 000 pages de contrats ou des centaines de pages de rapports trimestriels et annuels n'est aucunement un garant de transparence, mais le respect de contraintes légales. »

[2] Haldane H.G., 2009, « Rethinking the Financial Network », Banque d'Angleterre cité par J.-P. Betbèze, 2010, « Crise, par ici la sortie », PUF.

[3] Bushman R.M., Smith A.J., 2003, « Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance », *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, pp. 65-87.

[4] Bliss R.R. et Flannery M.J., 2002, « Market Discipline in the Governance of US Bank Holding Companies: Monitoring versus Influence », *European Finance Review*, vol.6, pp.419-437.