

# DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

## Contrôle interne, conflits d'intérêts et risque de réputation



**Hubert de Vauplane**

**BNP Paribas  
Université  
Paris II –  
Panthéon-Assas**

Le risque de réputation fait partie, selon le nouveau règlement sur le contrôle interne, du risque de conformité. Les banques doivent donc en organiser la gestion, ainsi que celle des conflits d'intérêts qui est souvent à l'origine du risque de réputation.

**L**a gestion des conflits d'intérêts est, vraisemblablement, l'un des plus grands défis auquel doit répondre, dans les années à venir, les intermédiaires financiers et spécialement les banques d'investissement. Les nombreux scandales intervenus depuis quelques années ont souligné le rôle ambigu, parfois même conflictuel, des banques vis-à-vis de leurs clients. L'existence même de conflits d'intérêts n'est pas en elle-même répréhensible ; c'est la manière dont le conflit est géré – où, en l'espèce, ne l'est pas ou mal – qui peut conduire à des difficultés pour l'intermédiaire. Difficultés d'ordre disciplinaire, avec des risques de sanctions prononcées par son régulateur, d'ordre juridique, avec des contentieux initiés par les clients, voire même des tiers, pour atteinte au principe de loyauté et de bonne foi dans les relations contractuelles ou extra-contractuelles, mais surtout difficultés d'ordre médiatique. Une mauvaise gestion d'un conflit d'intérêts peut porter atteinte à la réputation d'un établissement, et partant, à son existence même (Arthur Andersen). Conflits d'inté-

rêts et réputation sont donc liés, le second étant la résultante dans la manière dont le premier est géré. Pourtant, il est paradoxal de constater que la réglementation n'appréhende pas ces deux notions de la même manière.

Ainsi, s'il existe des dispositions obligeant les intermédiaires à prévoir des procédures leur imposant de gérer leurs conflits d'intérêts, il ne s'agit que de dispositions spéciales qui n'ont vocation à s'appliquer que dans le cadre d'une activité particulière. Plusieurs textes communautaires en matière bancaire et financière font ainsi référence aux conflits d'intérêts des intermédiaires financiers. L'on citera la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) 2004/39/CE du 21 avril 2004 qui prévoit de longs développements sur les conflits d'intérêts des intermédiaires financiers dans leurs relations avec leurs clients pour l'exécution de leurs ordres de bourse sur un marché réglementé, une plateforme électronique de négociation ou sous forme d'internalisation [1]. Mais le texte le plus important en ce domaine reste la directive n° 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003, prise

pour application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché [2]. Ce texte définit de manière précise le conflit d'intérêts mais dans le seul cadre de la prévention des abus de marché [3]. En revanche, il n'existe aucune disposition d'ordre générale qui impose aux banques et entreprises d'investissement la mise en œuvre d'une politique générale de gestion des conflits d'intérêts.

À l'inverse, le risque de réputation – dont on rappelle qu'il peut constituer une conséquence d'une mauvaise gestion d'un conflit d'intérêt – fait dorénavant parti d'une famille de risques, tout comme le risque opérationnel ou le risque de crédit. En effet, le règlement 97-02 sur le contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (tel que modifié par l'arrêté du 31 mars 2005) inclut le risque de réputation dans les composantes du risque de non-conformité [4].

### ÉVALUER LE RISQUE DE RÉPUTATION

Il convient donc d'essayer de définir le champ respectif de chacune de ces notions avant d'examiner les conséquences organisationnelles pour les intermédiaires financiers.

Il n'existe pas de définition générique en droit communautaire relative aux conflits d'intérêts. L'on peut toutefois définir ceux-ci comme s'en-

tendant d'une banque ou de tout professionnel du secteur bancaire et financier qui se trouve dans une situation où ses propres intérêts rentrent en conflits avec ceux d'une société cliente, des créanciers de celle-ci, des actionnaires et investisseurs dans les titres de cette société cliente, et d'une manière générale tout tiers [5]. Quant au risque de réputation, si celui-ci ne fait pas plus l'objet d'une définition générale (alors même qu'il s'agit d'une composante du risque de non-conformité), il peut être défini comme le risque potentiel lié à une publicité négative relative à une ou des pratiques d'affaires d'une entreprise, avéré ou non, qui affecte le chiffre d'affaires, les résultats ou les coûts de contentieux. La réputation,

**“Il reste difficile d'évaluer la réputation d'une entreprise. A contrario, la survenance de ce risque est quantifiable en termes d'impact négatif sur le chiffre d'affaires.”**

étymologiquement “examen” ou “réflexion”, c'est l'opinion que les autres peuvent avoir de quelqu'un ou de quelque chose. Tout comme la confiance, elle ne se décrète pas, elle se mérite et n'existe que dans la durée, et peut être perdue sur une seule action. Si la (bonne) réputation d'une entreprise peut apparaître comme un facteur de succès, c'est un actif qui doit être géré et protégé. Malheureusement, et malgré certaines tentatives, il reste difficile d'évaluer la réputation d'une entreprise [6]. A contrario, la survenance de ce risque est quantifiable en termes d'impact négatif sur le chiffre d'affaires. Si plusieurs consultants ont mis au point des modèles de gestion du risque de réputation [7], il reste qu'à ce jour ce dernier est difficilement quantifiable. À juste titre d'ailleurs : autant les risques de crédit, marché ou opérationnel peuvent toujours

## OICV

### Principes applicables aux offres de titres de dette par les émetteurs

● Après avoir établi en 1998 des principes pour les offres de titres représentatifs de capital, le Comité technique de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs) a publié en octobre 2005 un document soumis à consultation jusqu'au 22 décembre 2005 relatif aux principes applicables dans les offres de titres de dette.

Le document se propose de standardiser les principaux éléments d'informations à destination du public que doivent fournir un émetteur lors d'une émission de titres ou admission sur un marché réglementé. La démarche s'adresse en priorité aux régulateurs (notamment de pays émergents) afin que ceux-ci disposent d'un guide fiable

leur permettant d'établir un régime légal de schéma directeur de prospectus pour les titres obligataires. L'initiative doit être saluée en ce qu'elle constitue une harmonisation – sur une base volontaire – du contenu des informations nécessaires à tout placement de titres imposé par les régulateurs aux émetteurs de titres de dette.

être quantifiés en un risque financier qui, généralement, ne remet pas en cause l'existence même de l'entreprise, autant le risque de réputation n'est pas ou peu lié à des considérations financières, mais d'image dont l'impact négatif peut se révéler catastrophique pour une société au point d'attenter à sa survie. Dès lors, comment quantifier financièrement un tel risque ? Certains régulateurs bancaires y réfléchissent afin d'affecter des fonds propres en face d'un tel risque, tout comme pour le risque de crédit, le risque de marché ou le risque opérationnel.

#### LA CRÉATION D'UN COMITÉ DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Dans cette attente, les banques et entreprises d'investissement doivent mettre en place les procédures leur permettant de gérer le risque de non-conformité – au titre duquel le risque de réputation –, et donc la gestion des conflits d'intérêts. Dans la mesure où certaines activités financières doivent prévoir des procédures de gestion de conflits d'intérêts (cf. supra), il est souhaitable d'étendre cette procédure à l'ensemble des activités exercées par l'établissement ou le groupe auquel celui-ci appartient. Reste alors à définir la méthode de gestion de ces conflits. En la matière, il n'y a pas de réponse générale et globale valable *erga omnes*. C'est une affaire de

cas d'espèce. Tout dépend des activités exercées et de l'interaction de celles-ci dans le *business model*. Ainsi, un groupe qui axe son développement sur la vente croisée (*cross selling*) devra porter une attention plus particulière à la gestion de ses conflits d'intérêts. Il en est de même pour celui qui comporte une dimension analyse financière à côté des activités de conseil en fusion-acquisition (*corporate finance*) et de marché primaire actions (*equity capital market*), ou bien qui permet le financement de certaines activités (LBO par exemple) tout en fournissant aussi le service de conseil en fusion-acquisition. Les exemples potentiels de conflits d'intérêts sont nombreux. Dans tous les cas, une procédure doit prévoir d'une part le moyen de les éviter, d'autre part celui de les gérer. La prévention passe par l'établissement de “murailles de Chine” strictes entre chacune des activités potentiellement en conflits avec d'autres ; ce qui nécessite l'établissement d'une matrice de risques de conflits selon les activités exercées. Il s'agit de s'assurer que les activités d'une partie de la banque sont bien isolées de celles d'une autre ou plusieurs autres activités du même établissement, notamment aux fins de contrôler les conditions de communication d'informations confidentielles ou privilégiées.

## Régime des émissions obligataires

### Projet de loi de transposition de la directive OPA

Quant à la gestion des conflits, on ne redira jamais assez que ce ne sont pas les conflits qui sont problématiques, mais l'absence (ou le défaut d'application) de procédures de gestion de ceux-ci. Cette gestion passe par la création, le plus souvent, d'un comité des conflits d'intérêts regroupant au minimum le responsable de la conformité, mais aussi le directeur juridique (dans la mesure où le droit a pour fonction de régler ou permettre de régler les conflits et qu'un contentieux n'est bien souvent que la traduction juridique d'un

**«Ainsi, un groupe qui axe son développement sur la vente croisée devra porter une attention plus particulière à la gestion de ses conflits d'intérêts.»**

conflit) et le responsable hiérarchique des lignes de métiers concernés par les conflits. Bien sûr, il est préférable de garder toutes les traces possibles de la manière dont le conflit a été tranché. Or, celui-ci doit toujours garder comme ligne de conduite la primauté de l'intérêt du client par rapport à celui de la banque.

#### RESTE À TRAITER LE CAS DU RISQUE DE RÉPUTATION.

Si l'on a vu que les deux notions sont proches, tout conflit d'intérêts ne débouche pas sur un risque potentiel de réputation et tout risque de réputation n'est pas forcément lié à un conflit d'intérêts. Ce qui souligne sans doute la nécessité de résoudre différemment ces deux types de risques. Comment ? En créant là encore un comité ad hoc en charge, selon la politique de l'établissement, de trancher les situations de risque potentiel. Bien souvent, il s'agira pour ce comité d'autoriser ou de refuser une transaction en considération de certaines caractéristiques propres à celles-ci. Or, il faut garder à l'esprit qu'une opération peut être juri-

● Quels rapports les offres publiques peuvent-elles entretenir avec les émissions obligataires ? Peu, voire aucun. Pour autant, la lecture du texte adopté en première lecture par le Sénat dans le projet de loi de transposition de la directive OPA réserve quelques surprises en la matière. À côté de l'adaptation de la réglementation comptable et de celui du régime de la publicité foncière, le régime des nullités en assemblée d'actionnaires, de la ratification sous réserves de modifications de la directive services financiers à distance, le texte adopté vient nous rappeler l'existence de certaines dispositions anciennes en matière obligataires que l'on pouvait croire oubliées, en les intégrant dans le corps même du Code monétaire et financier. Ainsi, l'article L. 213-6-1 qui prévoit que tout acte qui interrompt la prescription des intérêts à l'égard de l'un des porteurs d'obligations émises en France par toutes les collectivités privées ou publiques, sociétés commerciales ou civiles, françaises ou étrangères, profite

aux autres obligataires du même emprunt. Ce même acte interrompt également au profit du Trésor la prescription des impôts et taxes qui peuvent lui être dus sur les intérêts visés à l'alinéa qui précède. Ce texte est la reprise des articles 1 et 2 de la loi du 16 juillet 1934 relative aux droits des porteurs d'obligations d'un même emprunt. L'article L.213-6-2 selon lequel la décision judiciaire définitive obtenue par l'un des porteurs d'obligations émises en France par toute collectivité privée ou publique, ou par toute société commerciale ou civile, française ou étrangère, et concernant les droits communs des obligataires, peut acquérir force exécutoire au profit de tout obligataire qui n'a pas figuré dans l'instance par une ordonnance du président du tribunal de grande instance dans la circonscription duquel l'affaire a été portée en première instance est la reprise de l'article 1 du décret-loi du 8 août 1935 relatif aux droits d'obligataires d'un même emprunt. Enfin, L.213-21-1 aux termes duquel tout propriétaire de

titres émis par l'État faisant partie d'une émission comprenant à la fois des titres au porteur et des titres nominatifs a la faculté de convertir ses titres dans l'autre forme est la reprise de l'article 2 du décret du 7 décembre 1955 n° 55-1595. Ces nouveaux articles du Code monétaire et financier ne sont donc pas des ajouts par rapport au droit existant, mais une simple codification de texte encore en vigueur. Certes, le fait de codifier tel quel des textes aussi anciens peu se révéler problématique, notamment du fait qu'ils sont sortis de leur contexte. Par exemple, la notion "d'obligation émise en France" qui avait du sens dans une loi de 1934 (car à l'époque cela voulait vraisemblablement dire "régies par le droit français"), alors que codifié dans un Code monétaire et financier au XXI<sup>e</sup> siècle, le risque peut être de les considérer comme des "lois de police" qui s'appliqueraient de manière territoriale à toutes les émissions effectuées sur le territoire français, même celles régies par un droit étranger !

diquement possible mais comporter un risque de réputation certain (l'on sait que certains établissements sont plus "agressifs" que d'autres dans certains montages financiers proposés à leurs clients). Tout dépend du degré de risque que la banque accepte d'encourir.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2006, les banques et entreprises d'investissement devront avoir mis en place les procédures leur permettant de justifier un contrôle du risque de non-conformité. Il reste ainsi peu de temps aux établissements n'ayant pas déjà intégré la gestion des conflits d'intérêts et du risque de réputation dans leur plan de procédures. ■

*entreprises d'investissement qu'elles prennent toute mesure raisonnable pour détecter les conflits d'intérêts se posant entre elles-mêmes [...]* ; ou encore l'article 39 (a) sur les entreprises de marché.

[2] Pour la directive Abus de marché elle-même, cf. le 5<sup>e</sup> considérant et l'article 6.10 avant dernier tiret sur les travaux de recherche

[3] cf. considérants 1, 7 et 10, articles 5 et 6.

[4] "Risque de non-conformité : le risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, qui naît du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législatives ou réglementaires, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions de l'organe exécutif prises notamment en application des orientations de l'organe délibérant".

[5] H. de Vauplane, "La gestion du conflit d'intérêts dans les banques vis-à-vis de leurs clients" in Actes des journées strasbourgeoises 2004 de l'Institut canadien d'études juridiques supérieures. "Droits de la personne : éthique et mondialisation", éd. Yvon Blais Québec 2004, p. 31.

[6] Cf. par exemple, Kenneth F. Belva, "How it's difficult to ruin a good name: an analysis of reputational risk", 19 september 2005, Franklin Technologies united, Inc.

[7] B. Martin, "La gestion du risque de réputation", Bull.d'information de l'Association luxembourgeoise des compliance officers du secteur financier, n° 6, octobre 2005; A. Zaman, "Reputational Risk: How to Manage for Value Creation": Pearson Education, 2003.

[1] Cf. article 13.3 selon lequel "toute entreprise d'investissement maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les conflits d'intérêts [...] de porter atteinte aux intérêts des clients"; mais aussi et surtout l'ensemble de l'article 18: "Les États membres exigent des