

## A LONDRES : LA RÉFORME DE L'ORGANISATION FINANCIÈRE

CHRISTOPHER JOHNSON\*

**L**es trois administrations Thatcher avaient pour philosophie de libéraliser les marchés et de déréglementer les marchés financiers. Les réformes engagées ont eu une portée quelquefois inattendue et leur succès n'a été que partiel et incertain. Dix ans après, les intérêts en cause continuent à s'opposer pour que puissent encore s'améliorer les fragiles structures mises en place trop rapidement.

Les raisons de ces différentes réformes sont diverses : en ce qui concerne les autorités de tutelle il s'agit de la protection du consommateur contre la fraude et l'extorsion, alors que pour la Bourse il s'agit de l'ouverture aux capitaux étrangers sans remise en cause de l'unicité du marché des valeurs. Du côté des banques la raison est plutôt la fin du contrôle du crédit envers les ménages et les PME, les organismes d'assurance ont eux cherché l'explosion des plans personnels d'épargne et de retraite, le parti conservateur a voulu créer une nouvelle classe de propriétaires et d'actionnaires votant à droite. Enfin, la City de Londres a souhaité que des réformes soient engagées par souci de gagner la première place dans la ruée internationale à la déréglementation afin de conserver sa réputation de première place financière mondiale.

227

Dès 1979, les étapes de la déréglementation se succédèrent sans logique et de façon désordonnée, à l'instar des constructions de gratte-ciel dans les anciens docks à quelques kilomètres de là. D'abord, il y a eu, en 1979, le démantèlement soudain et total du système de contrôle des changes. Puis en 1980 avec l'abolition du «corset» qui restreignait la croissance du crédit bancaire, tout espoir de contrôler la masse monétaire a du être abandonné. En effet, les résidents britanniques étaient dès lors libres d'emprunter où ils le désiraient.

En ce qui concerne l'investissement, l'événement capital a été l'accord signé en 1983 entre la Bourse et le gouvernement pour éviter un procès devant la Cour des Pratiques Restrictives. La Bourse s'engagea à supprimer les commissions fixes, à ne plus différencier les agents de change des contre-partistes et à autoriser les banques et les investisseurs étrangers à prendre des participations dans les sociétés cotées.

---

\* Délégué en Grande-Bretagne de l'Association pour l'Union Monétaire en Europe

Une telle révolution a nécessité la refonte des structures de tutelle. La Bourse avait perdu son caractère de club fermé et, observant la parole *«verbum meum pactum est»*, a été obligée d'insérer sa tradition d'auto-réglementation dans un cadre plus vaste. En même temps était recommandé la création d'un système d'autorisation pour les conseillers financiers car le rapport du professeur Gower (1984) avait mis en évidence le manque de protection des petits porteurs.

En 1986 la Bourse a mis en vigueur une nouvelle organisation du marché des titres basée sur une informatisation des cours en remplacement de la traditionnelle séance autour de la corbeille. Par la suite, de nouvelles règles du jeu se sont développées et ont été légalisées dans la nouvelle Loi des Services Financiers (Financial Services Act) adoptée en 1986, et appliquée pendant les deux années suivantes.

Ce «Big Bang» a été suivi en octobre 1987 d'un grand krach boursier qui a mis en évidence les capacités de financement trop nombreuses attirées par la réforme de la Bourse, alors que les chiffres d'affaires étaient en baisse quasi-permanente. Si on ajoute à cela les coûts réglementaires, on comprend mieux pourquoi de nombreuses maisons de titres ont alors abandonné leur place en bourse.

Les nouvelles structures réglementaires sont extrêmement compliquées, car en tentant de sauvegarder le principe d'auto-réglementation de chaque fonction financière, les autorités ont réussi à créer une diversité d'organismes auto-réglementaires (*Self-Regulating Organizations*, SRO) qui ne correspondent pas aux frontières entre les institutions financières elles-mêmes. Les grandes banques ont profité de cette plus grande marge de manœuvre dont elles bénéficiaient dans leurs opérations financières, mais elles ont dû se soumettre à la réglementation particulière de plusieurs SRO.

Parallèlement, ont également été créées des *Recognized Investment Exchanges* - RIE - comme la Bourse des valeurs, et des *Recognized Professional Bodies* - RPB- comme l'Institut des Experts Comptables.

Cette multitude d'entités auto-réglementées sont sous le contrôle d'un organisme particulier, le Bureau des Titres et des Investissements (*Securities and Investments Board*, SIB). Organisme à statut privé, le SIB est responsable auprès du gouvernement de la surveillance des SRO, RIE et RPB dont il perçoit les cotisations. Dès 1986 son rôle a été très controversé, accusé des uns d'être la victime de «capture réglementaire» et des autres d'être un fardeau bureaucratique qui augmente les coûts, déjà élevés, des opérations financières.

Entre 1990 et 1991, les règles adoptées par le SIB ont été ramenées à 10 principes et 40 règles d'application générale, laissant ainsi le soin aux SRO d'établir une réglementation particulière adaptée à leurs besoins. En 1992,

la surveillance des titres du SIB a été retirée du Ministère de l'Industrie et du Commerce pour être confiée au Ministère des Finances, le premier conservant la surveillance des assurances.

A ce propos le Board of Trade a été incapable de réformer suffisamment la société d'assurances à responsabilité illimitée qu'est la Lloyd's of London. Celle-ci, en effet, n'a pas su mettre en place une réglementation intérieure suffisante pour qu'elle puisse surmonter l'échec de sa gestion interne. Cette illustration de l'échec de l'auto-réglementation ne doit pas faire preuve de principe général et n'est valable que dans le cadre de la City de Londres.

En ce qui concerne les banques, surtout dans leurs activités traditionnelles, elles n'ont pas été bouleversées par ses réformes et ont accepté la tutelle de la Banque d'Angleterre dès lors que celle-ci agissait dans leurs intérêts. En 1987, suite aux défaillances révélées par l'affaire Johnson Matthey (1984), la Loi bancaire datant de 1979 a été révisée. La même loi de 1987 a créé un Conseil de Supervision Bancaire, dans lequel le Ministère des Finances siège et peut donc mieux surveiller la Banque d'Angleterre.

C'est à cette époque que la BCCI a adopté le statut de Banque autorisée. La suite des événements a montré une fois de plus les défaillances de supervision de la Banque d'Angleterre et du système britannique de protection des dépôts. La minorité Travailleuse a demandé le départ du gouverneur et la complète compensation des dépositaires. Quelques esprits encore plus vindicatifs ont également dénoncé la séparation des pouvoirs de tutelle bancaire au profit de ce nouveau Bureau de Supervision Bancaire dont ils souhaitaient la suppression.

A propos du système de surveillance financière non-bancaire, Mr Andrew Large, directeur du SIB, a été chargé de rédiger un rapport sur son fonctionnement. Mais le gouvernement semble être assez réticent à toute réforme concernant la loi de 1986 qui le régit. Les partisans d'un système de réglementation obligatoire, à l'instar de la Commission des Titres et de la Bourse qui existe aux États-Unis, sont nombreux parmi les travailleurs et ont obtenu l'adhésion de quelques financiers.

Il existe trop de SRO et ce n'est pas la quantité qui assure la qualité. Plusieurs fusions ont déjà eu lieu et devront continuer à s'opérer. Par exemple, l'Association des Titres a fusionné avec l'Association des Courtiers et des Marchands pour donner naissance à l'Autorité des Titres et des Marchés à terme (Securities and Futures Authority, SFA). Le prestige de la Bourse en tant que RIE a été altéré et l'échec, en mars 1993, de son système de règlement TAURUS (*Transfer and Automated Registration of Uncertified Stock*) a remis en question son futur rôle.

L'Organisation de Réglementation de la Gestion des Investissements (*Investment Management Regulatory Organization, IMRO*) a bien maî-

trisé les problèmes des fonds d'assurance et de retraite jusqu'à ce qu'éclate l'affaire Maxwell. Il était question d'un détournement de quelques centaines de millions de livres pris dans les fonds de retraites des employés, sans qu'existe aucun système de surveillance. En l'absence de tout mécanisme de compensation collective, les victimes de ce vol ont été mal consolées par la retraite prématurée des dirigeants de l'IMRO. Cette affaire a prouvé qu'aucune confiance ne peut être accordée aux grands investisseurs afin qu'ils s'auto-règlent. Cependant, le problème capital du nouveau système est le manque de protection des petits porteurs de détail. En effet, les deux SRO chargées de les protéger, surtout l'Organisation des Assurances-Vie et SICAV (Life Assurance and Unit Trust Organization, LAUTRO), s'obstinent à ne pas vouloir «accabler» le client pour qu'il fournisse des détails sur les commissions perçues par les agents. Et ce malgré le récent rapport défavorable de l'*Office of Fair Trading*, OFT. L'Association Réglementaire des Intermédiaires, Gérants et Courtiers Financiers (Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Organization, FIMBRA) rassemble quelques milliers de membres dont les compétences sont variables, et il lui manque les ressources financières et humaines pour que soit menée à bien la tâche d'auto-réglementation de ses adhérents.

230

La fusion de ces deux organismes dans une Autorité d'Investissement Personnel (Personal *Investment Authority*, PIA) est impossible pour l'instant, car les banques et les compagnies d'assurance s'en disputent le contrôle et menacent de ne pas y adhérer. Beaucoup de petits conseillers financiers risquent de disparaître à défaut de capitaux suffisants, fait qui n'inquiète en rien les grands de la Finance. Le système actuel est coûteux autant pour le client, qui est obligé de signer toute une gamme d'accords qu'il ne comprend pas toujours, que pour l'intermédiaire financier. La liberté du marché et la protection du consommateur sont difficilement conciliables.

Le gouvernement sera sans doute appelé à trancher pour que le public reprenne confiance dans un système où la concurrence semble empêcher toute coopération pourtant nécessaire pour que soit établi un cadre commun de réglementation. Malheureusement les hauts fonctionnaires, qu'ils soient du Ministère des Finances, du Ministère du Commerce et de l'Industrie, ou de la Banque d'Angleterre, ont peu d'expérience quant aux produits et coutumes des marchés financiers, dont les participants sont censés être suffisamment responsables pour pouvoir les réglementer correctement.

Les produits financiers se sont récemment développés, mais leur qualité et leurs coûts sont variables et méconnus. La plus grande menace reste le crime financier, qui va du délit d'initié (le «crime sans victimes») à la fraude systématique d'une BCCI ou d'un Maxwell. Le *Serious Fraud*

*Office*, SFO, établi en 1988, n'a pas eu de succès. Les procès traînent et, s'ils ne sont pas abandonnés, se terminent souvent par un non lieu ou un acquittement. La place de Londres, de par son importance, attire les «criminels» de marque, sans savoir comment s'en protéger.

Les autorités se sont rappelées trop tard de la dimension européenne de la déréglementation. Si la City veut profiter du marché unique européen des services financiers, elle est obligée de se concerter avec ses partenaires dans son effort de réglementation. La deuxième directive bancaire de la CE et la Directive des services d'investissement vont dans le bon sens. Mais, avant de créer un marché financier unique pour les ménages, il faut harmoniser la conduite des vendeurs et la protection des épargnants. L'Europe doit tirer les leçons des erreurs commises par les pionniers britanniques de la déréglementation financière.