

# Rendement, transparence et gestion des coûts: un équilibre impossible?

**M**iFID 2, UCITS 5, PRIIPS sont les derniers exemples d'une pléthore de réglementations impactant le secteur financier. Tous ces textes, à la fois complexes et volumineux, ont pour finalité commune de vouloir assurer la protection des investisseurs en leur offrant davantage d'informations et de transparence sur les coûts et les risques inhérents à leurs investissements.

La multiplication des textes et leur implémentation affectent profondément l'organisation des professionnels de la finance, notamment les équipes de gestion des risques.

Le Global Banking Outlook 2017 publié par Ernst & Young (EY) montre que la mise en conformité réglementaire constitue la deuxième priorité stratégique des banques, devant la gestion du risque de réputation. Dans ce contexte, les gestionnaires de risques sont contraints de réorganiser leur temps de travail: consacrer plus de

## ECLAIRAGE



Luc Neuberger,  
président de l'Alrim

temps à la conformité réglementaire au détriment de l'analyse des risques purement financiers.

Les nouvelles exigences en termes de transparence et d'informations ont un coût pour les établissements financiers. Dans une étude de 2014, l'ABBL et EY Luxembourg ont estimé à 382 millions d'euros le coût total de la mise en conformité réglementaire engagé par la place financière. 41% des investissements réalisés par les entreprises étaient destinés à l'implémentation des

nouvelles réglementations. La question de l'impact financier des nouvelles législations n'est pas nouvelle: il y a trente ans, Milton Friedman, Nobel d'économie en 1976, s'interrogeait sur les coûts engendrés par les nouvelles réglementations sur la croissance.

Par ailleurs, vouloir protéger les investisseurs ne doit pas faire oublier que l'investissement financier suppose par nature une prise de risque.

Markowitz, Nobel d'économie en 1990, décrivait la relation existant en-

tre le risque et le rendement dans les années 1950.

A l'époque, il n'évoquait que les risques de marché. Si nous devions résumer son approche en une phrase, nous dirions qu'obtenir un rendement sans prendre de risques est impossible.

Ajoutons à cela que la prise de risque n'implique pas nécessairement l'obtention de rendements positifs: ces derniers peuvent se révéler au contraire très négatifs.

Depuis lors, les crises se succédant, d'autres types de risques ont été mis à mal: les risques de liquidité, de crédits et opérationnels. Ces risques ont engendré des crises et constitué la base pour l'élaboration de nouvelles réglementations.

La transparence et la protection ont donc un coût, tout comme la gestion des risques. Rappelons que selon l'adage financier anglais (no free lunch), les marchés financiers n'offrent pas de repas gratuits.