

INTRODUCTION

CONFIANCE ET TRANSPARENCE

ANTOINE MÉRIEUX*

Marqué par une catastrophe naturelle, qui aura mêlé indifféremment dans un destin tragique les touristes du Nord et les populations littorales d'Asie du Sud, le début d'année 2005 aura donné lieu à un formidable élan de solidarité à travers le monde. Les États et les organisations internationales ont paru un instant débordés par ce mouvement sans précédent de générosité collective. Face à un phénomène d'échelle planétaire qui met potentiellement en jeu notre survie, les médias et Internet se sont fait l'écho d'une prise de conscience, par une opinion publique mondiale naissante, d'une communauté de destin et de la nécessité d'une plus grande solidarité entre les peuples. De nouvelles priorités pour l'économie mondiale, exprimées jusqu'ici à travers la notion de développement durable, font leur chemin dans les esprits. Les objectifs du millénaire de réduction de moitié de la pauvreté dans le monde, loin de s'effacer progressivement comme tant d'autres

promesses de la communauté internationale, prennent un nouveau poids dans la conscience collective. Mais une fois l'émotion retombée, d'où viendront les ressources nouvelles pour concrétiser ces engagements ?

OUBLIÉE LA CRISE ?

Les belles déclarations d'intentions vont-elles au moins pouvoir s'appuyer sur la poursuite, à un rythme soutenu, de l'économie mondiale au cours de l'année 2005 ? En ce début d'année 2005, les routes maritimes n'ont jamais été aussi encombrées. L'activité économique, un moment freinée par l'éclatement de la bulle boursière, est repartie de l'avant, affichant en 2004, avec plus de 4 %, sa plus forte croissance depuis 30 ans. Dans une rare synchronie, les performances des économies des grands pays de l'Asie du Sud et des pays émergents se conjuguent avec la croissance déjà solide des

* Délégué général de l'Association d'économie financière (AEF).

principaux pays industrialisés dans un entraînement pour le moment vertueux, les pressions inflationnistes restant modérées. Rien n'est définitivement acquis, et les menaces liées au double déficit américain et à une crise du dollar peuvent à tout moment se matérialiser, mais le mouvement apparaît cependant disposer d'une forte dynamique.

Après une longue parenthèse pour la Chine, cet accès au développement des masses humaines du continent asiatique et leur émancipation des anciennes puissances industrialisées pourraient ainsi s'affirmer comme l'un des éléments fondateurs de ce début de siècle. Un nouveau chapitre de l'histoire s'ouvre, porteur d'espoirs, mais aussi de nouveaux bouleversements économiques et sociaux pour la catégorie jusqu'ici peu nombreuse des pays développés. Un défi pour l'Europe élargie, pour le moment un peu à la remorque, et qui va devoir se réinventer pour faire face, sans perdre son identité, à la recomposition du tissu économique mondial et à l'épuisement de ses systèmes de protection sociale.

L'activité et les résultats des grandes industries financières traduisent aussi cette nouvelle prospérité, que la crise financière, phénomène nouveau, n'avait d'ailleurs que très peu entamée. La configuration très favorable des taux d'intérêt, longtemps orientée à la baisse, a, en effet, relayé l'exubérance des marchés d'actions comme vecteur important de profit. Comme l'indiquait récemment le *Wall Street Journal*, la part des profits avant taxes de l'industrie financière dans le total des profits des entreprises américaines

a presque doublé, passant de 15 à 29 % de 1975 à 2003, et les perspectives de l'année 2005 se présentent favorablement : la remontée redoutée de taux d'intérêt devrait être lente ; l'augmentation de la concurrence n'amputera que lentement les marges de la banque de détail. De nouvelles activités prennent le relais : le marché des changes est de nouveau très actif après une brève pause, liée notamment à l'avènement de l'euro, les transactions atteignant désormais, selon la Banque des règlements internationaux (BRI) le montant historique de 1 900 milliards de dollars par jour. Le lucratif marché des fusions et acquisitions pourrait s'animer aussi en 2005 si les grandes entreprises, confrontées à d'importantes liquidités, privilégient de nouveau la croissance externe plutôt que le rachat de leurs propres actions. Les professions de conseil et d'audit tirent parti des importants investissements exigés par la mise en place des nouvelles normes comptables et prudentielles.

RESTAURER LA CONFIANCE DANS LE SYSTÈME FINANCIER : LES LIMITES DU DROIT

La succession des scandales qui a sévèrement ébranlé la croyance des investisseurs dans l'intégrité du système financier imposait une réaction des États et de la communauté internationale. L'imposition de nouvelles règles concernant le contrôle et la déontologie des diverses professions financières et le renforcement de la

gouvernance des entreprises ont-ils pour autant rétabli la confiance ? L'observation de l'état de la réforme financière aux États-Unis invite à un diagnostic prudent.

Avec l'adoption rapide par le Congrès de la grande loi Sarbanes-Oxley et de ses textes d'application par la Securities and Exchange Commission (SEC), une nouvelle couche de régulation touffue est venue s'ajouter sur un terrain déjà bien encombré. Cette approche bureaucratique de la régulation a, certes, rencontré quelques succès, tels la réforme de l'audit et la création d'un organe de supervision et la généralisation dans les sociétés cotées de comités d'audit indépendants. Appliquées souvent sans nuances, les nouvelles règles découragent cependant les sociétés étrangères, qui sont de plus en plus nombreuses à s'interroger sur le maintien de leur cotation aux États-Unis. Malgré des moyens renforcés, la SEC donne par ailleurs l'impression d'être engluée face aux lobbies sur un certain nombre de dossiers : responsabilisation des avocats, réglementation des agences de notation, enregistrement des *hedge funds*...

Selon une tradition bien américaine, c'est à un juge non dénué d'ambition politique, le procureur général de l'État de New York, Eliot Spitzer, qu'est revenu le mérite de mettre à jour et de sanctionner les dérives : les recommandations biaisées des analystes financiers ont coûté aux dix premières banques de Wall Street une amende de 1,4 milliard de dollars, et 11 *mutual funds* et 2 assureurs ont payé une amende de 2,5 milliards de dollars pour des transactions irrégulières. Plus récemment, après la mise en cause des

pratiques de courtage d'assurance et notamment celles du premier courtier américain Marsh & McLennan, 25 procédures ont été lancées sur tout le territoire américain. Avec le début du procès très attendu en octobre 2004 des nombreux inculpés dans l'affaire Enron, c'est bien sur le juge pour partie que repose aujourd'hui le retour de la confiance aux États-Unis.

En Europe aussi, de nombreuses mesures ont été prises, au niveau de l'Union européenne et des États. Au cœur du débat, les conditions de mise en place des nouvelles normes comptables, prudentielles, règles de gouvernance et codes de conduite prennent de plus en plus d'importance. Derrière leur technicité, ces normes reflètent souvent des valeurs ou des choix de société et contribuent à l'émergence de ce *soft power* qui joue un rôle de plus en plus important dans une économie mondialisée. Leur mise au point reste aujourd'hui trop largement influencée par les États-Unis, qui tirent parti d'une Europe en retard dans son intégration juridique et financière.

Souvent ressentie comme difficilement supportable par les entreprises ou comme une menace pour leur dynamisme, la multiplication de ces nouvelles règles sera-t-elle pour autant suffisante pour éviter de nouvelles dérives ? On peut craindre que non car, dans le même temps, la communauté internationale ferme les yeux sur l'existence de « maillons faibles » dans la chaîne de réglementation : des territoires qui permettent d'échapper à ces nouvelles règles ou des instruments qui proposent une offre d'opacité et constituent, à ce titre, une importante « face cachée de la finance ».

DEUX EXEMPLES DE CONTOURNEMENT DES RÈGLES : LES CENTRES « OFFSHORE » ET LES PARADIS FISCAUX

L'offre d'opacité des centres « offshore »

Dans les centres *offshore* ou en lien avec ceux-ci, prospère, en effet, une industrie très active dont la raison d'être est justement de permettre le contournement de ces nouvelles normes. La mise en place de structures *ad hoc* permet de délocaliser les activités ou les résultats, de segmenter les responsabilités, de s'exonérer au moins partiellement de contraintes prudentielles, comptables et fiscales. Adossés le plus souvent au secret bancaire, ces montages souvent opaques rendent très difficile le contrôle et les poursuites judiciaires. Plus les règles se renforcent, plus l'incitation à utiliser ces véhicules est forte et le chiffre d'affaires de cette industrie est important.

Comment expliquer une telle passivité de la communauté internationale, alors même que l'existence de ces zones complique considérablement la lutte contre la délinquance financière internationale, facilite les opérations de blanchiment et de financement du terrorisme, voire menace, à l'occasion de certaines crises, par déficit de connaissance et de contrôle, la stabilité du système financier ? La réalité est que les grands États industrialisés se montrent face à ces centres pour le moins ambivalents, voire parfois schizophrènes. Largement imbriqués dans l'économie légitime, les centres *offshore* ne sont pas

à la marge, mais une partie intégrante de notre système financier. Difficile de rester insensible aux charmes de ces centres, souvent si proches, pour un État qui doit parfois gérer ses intérêts supérieurs, ou pour une entreprise confrontée à la lourdeur de la réglementation, et qui doit pouvoir utiliser tous les moyens de ses concurrents.

Les États développés sont, par ailleurs, divisés sur le diagnostic : certains considèrent que la notion même de centre *offshore* a perdu de sa pertinence : les activités *offshore* ne sont pas le monopole de petits territoires ; la concurrence pour attirer les activités des non résidents intéresse aussi les grandes places financières des pays industrialisés ; de même, les centres *offshore* n'ont pas le monopole du secret bancaire et des instruments juridiques opaques, telles les fondations et les trusts. Pourquoi, dès lors, réserver à ces centres un traitement spécifique qui briderait leur dynamisme et ne pas laisser la concurrence entre ces différents centres s'exercer ? D'autres États, dont la France, mettent cependant en avant les risques particuliers que font courir ces centres à l'intégrité du système financier ; ils militent activement pour le maintien et le renforcement du dispositif de lutte mis laborieusement en place par la communauté internationale, et notamment l'actualisation des listes noires, en définissant de nouveaux critères incontestables d'évaluation et en précisant les sanctions.

La fraude fiscale et ses enjeux éthiques

Un volet complémentaire de cette offre d'opacité concerne naturellement

les paradis fiscaux et, plus généralement, les montages sophistiqués permettant la fraude ou l'évasion fiscale. Au cœur d'un certain nombre de scandales financiers, ils font l'objet aujourd'hui d'une attention renouvelée. Avec la mondialisation de l'économie, la fraude fiscale a changé de dimension et de visage : autrefois domestique, elle est devenue internationale ; utilisant des montages de plus en plus complexes dans les entreprises d'une certaine taille, elle est aussi désormais accessible à l'ensemble des entreprises ; enfin, elle se combine souvent à d'autres formes de délinquance financière ou à la criminalité de droit commun. Le sujet est délicat car pour un dirigeant soucieux de diminuer ses charges, la ligne de partage entre la recherche légitime de l'optimum fiscal par mise en concurrence des systèmes fiscaux et l'évasion fiscale n'est pas toujours aisée à tracer. Si la fraude fiscale est souvent moins spectaculaire et moins sévèrement réprimée que d'autres délits plus graves, elle reste cependant clairement condamnable, contribuant à la répartition inéquitable de la charge fiscale et alourdissant la taxation du travail par rapport à celle du capital plus mobile.

Un autre bon exemple de cette absence de règles du jeu qui rend difficile l'exercice par les grandes entreprises internationales de leur responsabilité éthique dans le domaine fiscal concerne les prix de transfert : comme on le sait, ce terme technique recouvre la facturation par les grandes entreprises multinationales du prix des biens et services que leurs différentes filiales s'échangent à travers les frontières dans le monde entier. Ces prix sont fixés par définition hors marché, sous la seule

responsabilité des entreprises, qui disposent ainsi, sauf dans les grands pays industrialisés où les entreprises doivent négocier des conventions avec les services fiscaux, d'une marge de manœuvre importante pour localiser leurs résultats dans les pays à la fiscalité la plus douce, bénéficiant ainsi, comme le souligne un article du présent *Rapport moral*, d'une forme de « rente planétaire ».

Dans le domaine fiscal aussi, l'action des États et de la communauté internationale est freinée par des querelles idéologiques, entre les tenants de la concurrence, qui cachent souvent mal leur souci de protéger des positions acquises, et ceux qui insistent sur la nécessité d'en limiter les incidences potentiellement dommageables. Face aux nombreux effets pervers de la fraude fiscale et à ses conséquences pour les finances des États, notamment en développement, la communauté internationale a commencé à réagir : l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) conjugue ainsi ses efforts avec le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (Gafi) et le Forum de stabilité financière pour faire monter la pression sur les paradis fiscaux, qui sont souvent des centres bancaires peu coopératifs et inégalement supervisés. Des résultats significatifs ont été atteints, qu'il convient de consolider. Mais l'action internationale, comme les travaux européens, notamment à l'occasion des débats sur la directive sur la fiscalité de l'épargne, se heurte à l'efficacité des combats de retardement, en provenance notamment des États industrialisés connus pour leur attachement à

l'application stricte du secret bancaire. Or, il n'existe aucune bonne raison pour que le secret bancaire, obligation élémentaire que le banquier doit à son client au même titre que beaucoup de professions libérales, soit opposable à la puissance publique, alors qu'il ne l'est déjà plus pour d'autres formes de délinquance financière.

Au niveau des entreprises aussi, la recherche sans règles du jeu suffisamment précises de l'optimum fiscal pose problème. Les modes de rémunération des conseillers fiscaux souvent indexés sur les économies d'impôts réalisées, ou la possibilité laissée aux auditeurs de donner des conseils fiscaux, ne facilitent pas la gestion des conflits d'intérêts. De façon plus générale, les spécialistes de la gouvernance dénoncent de plus en plus souvent la faible implication des conseils d'administration et des actionnaires dans la définition de la politique fiscale de l'entreprise, alors même que des redressements fiscaux peuvent avoir de lourdes implications sur les comptes et sur l'image de l'entreprise.

POUR UNE TRANSPARENCE ACCRUE DES ACTEURS FINANCIERS ET DES ENTREPRISES

Face aux risques de surréglementation et à l'absence de consensus international pour resserrer fortement les contraintes sur la finance *offshore* et les havres fiscaux, une approche parallèle, passant par la responsabilisation directe des acteurs de la finance eux-mêmes et des dirigeants des entre-

prises, est aujourd'hui de plus en plus souvent évoquée, comme le soulignent certains articles du présent *Rapport moral*. Dans leurs relations avec ces centres, les acteurs de la finance et les entreprises pourraient être incités à renforcer leur propre vigilance et surtout à communiquer des informations sur certaines activités où la transparence est jugée insuffisante, facilitant ainsi leur contrôle interne et externe.

Ainsi, pour les intermédiaires financiers, le développement de standards internationaux de comportement devrait être encouragé, qui pourraient être développés par l'OCDE et l'Organisation internationale des Bourses de valeurs (OICV). Comme le préconise un récent rapport de la SEC, des diligences internes, engageant leur responsabilité, pourraient être imposées aux intermédiaires financiers qui réalisent des montages complexes mettant en jeu des structures juridiques *ad hoc* localisées dans les centres *offshore*. Dans le même souci de responsabilisation des utilisateurs de ces centres, l'utilisation par une entreprise d'un centre *offshore* ne répondant pas aux standards minimum pourrait faire l'objet d'une mention obligatoire dans les rapports annuels de l'entreprise.

De la même manière, un mouvement se fait jour au niveau international pour ajouter un volet fiscal aux codes de conduite adoptés par les entreprises les incitant à communiquer sur les principes et la mise en œuvre de leur politique fiscale, s'agissant notamment des activités logées dans des paradis fiscaux.

Ces mouvements et initiatives s'inscrivent dans la tendance plus générale à l'émergence d'un nouveau mode de

régulation des relations économiques et financières. Face aux limites du droit classique ou à l'absence de consensus international, les entreprises, aiguillonnées par la société civile, s'engagent, sur une base pour le moment le plus souvent volontaire, à faire preuve de plus de transparence sur certains volets de leurs activités, jusqu'ici essentiellement dans le domaine social et environnemental. La difficulté est de traduire en termes concrets et opérationnels ces nouvelles normes de responsabilité sociale, mais au-delà des cas ci-dessus évoqués, les cas d'application possibles abondent.

L'obligation de transparence pourrait ainsi s'avérer très salubre dans le domaine des redevances versées aux pays producteurs par les compagnies pétrolières, qui sont l'un des lieux privilégiés de détournement et de corruption. La publication de ces informations par les compagnies pétrolières est aujourd'hui activement demandée par de nombreuses organisations non gouvernementales (ONG).

Elle pourrait s'appliquer aussi dans un autre domaine où l'information reste insuffisante, celui de la politique de rémunération des dirigeants des entreprises, dont le niveau parfois très élevé et le lien souvent faible avec les performances de l'entreprise entretiennent un important malaise dans de nombreux pays industrialisés. Prolongeant l'obligation, imposée par la loi NRE (nouvelles régulations économiques), de publication des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées, une récente recommandation de la communauté européenne demande ainsi que chaque société cotée fasse une déclaration annuelle sur sa politique

de rémunération et sur l'ensemble de ses composantes, y compris la politique de distribution des *stock options* qui devrait être soumise au vote de l'assemblée générale des actionnaires.

LE NOUVEAU RAPPORT MORAL 2005

Tous ces débats consacrés à la face cachée de la finance font l'objet de la première partie de ce onzième *Rapport moral sur l'argent dans le monde*. Le *Rapport moral* décrit différentes formes de cette délinquance et notamment celle de la corruption internationale, du blanchiment, de la finance *offshore* et de la cybercriminalité, qui utilise les facilités de fraude offertes par les nouvelles technologies de l'information. Il analyse ensuite le rôle des États et de la communauté internationale, et enfin le problème particulier que pose la fraude fiscale.

La deuxième partie présente, comme à l'accoutumée, quatre dossiers consacrés à des débats d'actualité qui traversent la sphère financière.

Le premier dossier, traditionnel, sur la finance et la mondialisation, traite cette année la question de la gouvernance de la mondialisation dans deux domaines qui présentent bien des interactions, celui de l'organisation de l'aide publique au développement, et celui de la protection de l'environnement et de la biodiversité. Des changements institutionnels sont nécessaires pour moderniser le système multilatéral qui ne correspond plus que très partiellement aux besoins du XXI^{ème} siècle. Ils devront

permettre une meilleure cohérence des politiques, notamment dans le domaine commercial et environnemental, faciliter une meilleure représentativité et le contrôle effectif des organisations multilatérales, et enfin dégager de nouveaux outils de financement.

Le deuxième dossier sur la gouvernance du secteur financier analyse notamment le scandale Parmalat et rappelle les développements les plus significatifs intervenus aux États-Unis et en France au cours de la dernière année dans le domaine de la gouvernance du secteur financier et des entreprises, et revient sur la problématique de l'administrateur indépendant.

Le troisième dossier aborde l'exclusion bancaire et financière en France. Les débats sur la tarification des prestations bancaires et des incidents de paiement et la loi Borloo sur la lutte contre l'exclusion ont remis la question au premier plan en 2004. Face à l'évolution des pratiques bancaires, de plus en plus orientées pour des raisons d'efficacité vers la segmentation de la clientèle, et à la tendance lourde vers la banalisation des réseaux qui desservaient plus particulièrement la clien-

tèle la plus défavorisée, la question des modalités de la bancarisation de celle-ci se pose avec de plus en plus de force.

Enfin, est évoqué le thème des rapports entre finance et religions : il revêt aujourd'hui, en effet, une actualité nouvelle avec le développement important des banques islamiques dans le monde musulman, et l'agrément, en septembre 2004 à Londres, d'une première banque islamique. En dehors de la problématique de la banque islamique, un retour aux principes de solidarité et d'équité avancés à l'origine pour justifier l'interdit historique n'est pas inutile pour éclairer les débats toujours actuels sur l'interdiction de l'usure et sur le niveau adéquat de la rémunération du capital.

Par ces contributions d'origine très diverses, le *Rapport moral sur l'argent dans le monde 2005*, œuvre collective, invite ainsi une nouvelle fois au débat d'idées, avec toujours le même objectif : introduire plus de transparence et d'équité et dans nos mécanismes financiers, pour restaurer la confiance et les faire mieux concourir au développement équilibré de notre société.

Janvier 2005