

LES RÉGULATEURS DE VALEURS MOBILIÈRES ET LES CENTRES « OFFSHORE »

MICHEL PRADA*

Les enquêtes conduites par les régulateurs financiers sur de possibles abus de marché en lien avec les attentats du 11 septembre 2001, ou encore les investigations relatives à de certaines récentes fraudes financières, ont fait apparaître des structures financières complexes souvent localisées dans des centres *offshore*. Certains de ces centres jouent ainsi un rôle particulier dans les circuits financiers internationaux, notamment pour loger des entités ayant vocation à opacifier la circulation des capitaux et à masquer la réalité comptable de groupes industriels ou financiers. Plus généralement, et sans que cela soit systématiquement en lien avec des réseaux mafieux ou une fraude organisée, certains centres *offshore* accueillent des structures juridiques *ad hoc* permettant, en particulier, des montages visant à sortir du bilan certaines opérations, à diviser les risques financiers ou à permettre une certaine év

fiscale. Si les centres *offshore* ne sont pas en eux-mêmes la cause des grandes crises financières ou des récents scandales, ils contrarient pour autant les efforts de surveillance des régulateurs et contribuent au développement de risques systémiques. Les exemples de la Banque de crédit et de commerce international (BCCI) ou du fonds LTCM (Long Term Capital Management) illustrent ce phénomène.

Les centres *offshore* sont des places financières dont la vocation est d'accueillir des non résidents pour y loger certains résultats de leurs activités sur les grandes places internationales. L'attraction des centres *offshore* s'explique par les conditions particulières qu'ils offrent pour le développement des activités financières. Définir les centres *offshore* n'est pas aisé. Leurs caractéristiques sont, en général : une fiscalité très faible, une supervision et une réglementation flexibles et légères facilitant l'incorporation de structures

* Président de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

diverses, en particulier en ne requérant pas de présence physique, ni la nécessité d'exercer une activité en lien avec le pays. Enfin, et cette caractéristique n'est pas la moindre, les centres *offshore* assurent un haut degré de confidentialité souvent au détriment de la coopération internationale. Il faut distinguer cependant les centres *offshore* des juridictions non coopératives au sens où certains centres *offshore* ont décidé d'évoluer et acceptent de coopérer, à tout le moins dans le domaine de la surveillance des marchés, pour autant, en général, que la confidentialité au regard des autorités fiscales soit préservée.

Les régulateurs en valeurs mobilières sont engagés depuis longtemps au travers, notamment, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) dans une action visant à renforcer et rendre plus efficace la coopération en matière de lutte contre la fraude. Cette action s'est intensifiée avec les récents scandales pour se concentrer sur le problème spécifique des juridictions non coopératives. Cependant, le problème des centres *offshore* dépasse le champ d'action des régulateurs de valeurs mobilières et demande une action politique globale.

L'ACTION DE L'OICV

L'une des vocations premières de l'OICV est de favoriser la coopération et l'échange d'informations entre ses membres. L'OICV a naturellement réagi de manière particulière aux événements du 11 septembre 2001 en s'attachant à créer les conditions d'une pleine coopération entre l'ensemble de

ses membres. L'objet était non seulement de faciliter la coopération entre des commissions déjà signataires d'accords bilatéraux en harmonisant le processus et le champ de la coopération, mais également de conduire les juridictions les plus réticentes à s'ouvrir à la coopération. Cette volonté des régulateurs a trouvé son aboutissement dans l'adoption d'un accord multilatéral d'échange d'informations (MMOU) lors de la conférence annuelle d'Istanbul en mai 2002. L'originalité de cet accord est double. Il s'appuie sur l'ensemble des standards et autres recommandations adoptées par l'OICV et, en un certain sens, les codifie. Il clarifie ainsi le processus d'échange et les obligations de chaque contrepartie à l'accord. L'autre originalité de cet accord tient au fait que l'adhésion est subordonnée à un examen de capacité. La qualité de membre de l'OICV ne suffit pas à qualifier une autorité à devenir partie à l'accord. Celle-ci doit démontrer, devant une commission interne créée à cet effet, sa capacité réelle à remplir les exigences posées par le texte et, partant, sa volonté de coopérer. Aujourd'hui, un bon quart des membres de l'OICV est signataire du MMOU, auquel il faut ajouter ceux dont les candidatures sont en cours d'examen. Ceux qui, sans pouvoir adhérer dès à présent à l'accord en raison de difficultés législatives propres, marquent leur volonté de se mettre à niveau sont invités à signer une « Annexe B » qui atteste leur engagement vers une démarche de signature du MMOU. Ces résultats sont encourageants. Toutefois, il apparaît clairement qu'un nombre non négligeable de membres de l'OICV ne sont

pas en mesure de remplir les obligations contenues dans l'accord, et il faut espérer que cela constitue, dès à présent, une préoccupation pour eux-mêmes et *a fortiori* pour leur gouvernement.

Les centres *offshore* demeurent pour une large part à l'écart de cette démarche. Certes, certains ont signé le MMOU. Mais la plupart ne sont pas candidats, voire n'appartiennent même pas à l'OICV. Ce fait est particulièrement préoccupant, si l'on considère l'importance relative des centres *offshore* dans l'activité financière internationale. Il montre d'une certaine façon les limites d'une organisation non gouvernementale qui repose, pour l'application de ses normes, sur la bonne volonté de ses membres. En effet, les normes de l'OICV n'ont pas en elles-mêmes de force obligatoire, et leur mise en œuvre dépend avant tout de la volonté mais aussi de la capacité de ses membres à les faire respecter. Le processus de signature du MMOU ne sera pas sans influence sur le comportement de ses membres. Mais la question est de savoir si la capacité à signer le MMOU ne devrait pas devenir à terme une condition non seulement d'entrée, mais de maintien dans l'OICV.

Au-delà du renforcement de la coopération entre ses membres, l'OICV a constamment recherché à renforcer et à élargir les principes communs de régulation financière. L'adoption, lors de la conférence annuelle de Nairobi en 1998, des trente principes de régulation visait à poser les éléments fondamentaux d'une bonne régulation pour l'ensemble du secteur des valeurs mobilières, notamment en termes

d'organisation et de pouvoir du régulateur (dont les principes sur la coopération), de transparence de l'information financière, et de règles de conduite des acteurs du marché. Ces principes ont été récemment enrichis par une méthodologie de transposition. Cette méthodologie développe les composantes techniques d'une bonne réglementation et permet ainsi de valider dans le détail la mise en œuvre des principes. Elle est utilisée par le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale dans leur programme de vérification des systèmes financiers.

Plus directement centrée sur la problématique des centres *offshore*, l'OICV a adopté en 2003 des standards sur l'identification des clients et des bénéficiaires finaux des opérations financières. En contrepoint de la connaissance du client en vue de sa protection, ces standards visent en particulier à renforcer la capacité du régulateur à identifier les auteurs de fraudes et d'infractions boursières. Ces standards contiennent également des prescriptions applicables par les prestataires de services d'investissement. La mise en œuvre de ces standards devrait permettre une meilleure coopération avec les autorités en charge de la lutte contre le terrorisme et le blanchiment d'argent. Les travaux ont porté une attention particulière aux situations complexes (entité non régulée, véhicule juridique *ad hoc*) et proposent dans ces cas précis une méthode de contrôle renforcé. Sont ainsi clairement visés les structures ou les systèmes de régulation qui protègent, souvent à l'extrême, la confidentialité des titulaires des comptes et qui freinent les enquêtes internationales. L'OICV a entrepris de

poursuivre ces travaux par une réflexion sur le gel et le rapatriement des avoirs.

LE RÔLE DES AUTRES ORGANISATIONS INTERNATIONALES

L'OICV n'intervient pas seule dans ce domaine. Son action s'inscrit dans un ensemble d'initiatives menées par différents groupes internationaux dont, en particulier, le groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (Gafi), qui a étendu son champ d'action à la lutte contre le financement des activités terroristes depuis les attentats du 11 septembre 2001, et les deux autres organisations internationales des régulateurs du secteur de la banque (Comité de Bâle) et des assurances (International Association of Insurance Supervisors). Notamment, les standards sur l'identification du bénéficiaire final s'inscrivent dans un ensemble de travaux menés de manière parallèle par ces organisations internationales. Le Joint Forum, qui regroupe des membres de ces trois organisations de régulateurs, a publié le 25 octobre 2004 une note synthétisant l'ensemble de ces travaux et intitulée : *Initiatives by the BCBS¹, IAIS² and IOSCO³ to combat money laundering and the financing of terrorism*. La lutte contre les juridictions non coopératives et en particulier la coopération avec les centres *offshore* n'est, en effet, pas une question qui concerne les seuls régulateurs de valeurs mobilières, mais nécessite une action commune et coordonnée de toutes les organisations concernées.

Ces organisations travaillent en lien de plus en plus étroit avec le Forum de stabilité financière (FSF), dont il faut souligner le rôle d'impulsion et de coordination. Créé à la suite de la crise asiatique, le FSF est composé des représentants des ministres des Finances, principalement des pays du G7, ainsi que des régulateurs de ces pays représentant les trois secteurs de la banque, de l'assurance et des valeurs mobilières. Par ailleurs, il faut noter la présence des organisations internationales de régulateurs (OICV, IAIS, et Comité de Bâle) et les institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale et OCDE). Le FSF, tel que conçu par le président Tietmeyer, consiste à réunir dans une instance commune de concertation et de coordination, dotée d'un secrétariat réduit, les représentants des principaux pays concernés et de toutes les instances ayant à connaître de la stabilité financière. Pour les organisations de régulateurs, la présence des gouvernements du G7 est particulièrement importante au sens où elle donne la mesure de leur implication politique. La question des centres *offshore* et des juridictions non coopératives a, dès le début des travaux du FSF en 1999, fait partie de ses principales préoccupations. Tout en reconnaissant l'existence des centres *offshore*, le FSF a posé très clairement, dès son premier rapport, l'obligation pour ces derniers d'adhérer aux standards internationaux et, en particulier, d'assurer une bonne surveillance du secteur financier, ainsi que de coopérer. En outre, le FSF a procédé à une analyse critique de la situation objective des centres *offshore* au regard de la problématique de la

coopération et a publié une liste distinguant les centres bien régulés et coopératifs, les centres présentant une situation imparfaite, et les centres considérés comme très en deçà des standards requis. Dans le même temps, le FMI était invité à conduire des missions dans les pays des groupes 2 et 3, afin d'enregistrer les progrès effectués, ces pays étant invités à rendre publics les résultats de la mission du FMI. En avril 2004, le FSF a publié un rapport analysant les progrès obtenus. S'il constate de réels progrès réalisés par certains centres *offshore*, la persistance de problèmes importants chez un nombre significatif de ces centres l'a conduit à ne pas relâcher son action. C'est pourquoi le FSF a souligné dans le communiqué de sa dernière réunion du mois de septembre les efforts accomplis par l'OICV et les autres organisations internationales de régulateurs et a notamment encouragé l'OICV à poursuivre son travail d'évaluation de la qualité de coopération des centres *offshore*. L'intervention du FSF confère ainsi une dynamique et une cohérence à l'ensemble des actions. Outre le suivi des efforts accomplis en termes de régulation, l'OICV concentre son action sur la capacité réelle de ces juridictions à coopérer. Celle-ci se mesure notamment par référence au nombre et à la qualité des équipes chargées de la surveillance des marchés, des instruments dont elles disposent, à leur autonomie par rapport aux entreprises de marché qui exercent souvent un rôle de superviseur de premier niveau en qualité d'entité autorégulée.

Cependant, la question de fond concernant les centres *offshore* demeure celle de leur existence et de leur utilité,

au regard des places financières classiques. Ce débat dépasse les régulateurs et pose un problème politique plus général. On ne peut, en effet, ignorer la valeur ajoutée par les centres *offshore* en termes d'innovation et de flexibilité juridique et financière. Mais il est préoccupant de voir prospérer par leur intermédiaire des montages contraires à la transparence financière. Ainsi, peut-on noter le projet de réforme des directives 78-660 et 83-349 qui traite de l'usage par les émetteurs de structures spécifiques, notamment lorsqu'elles sont utilisées pour sortir du bilan certaines opérations, l'objectif de la réforme étant d'assurer, même dans ces cas, une information exacte sur le risque global du groupe considéré. Il faut aussi citer la consultation lancée au printemps par la Securities and Exchange Commission (SEC) et d'autres agences gouvernementales américaines sur les pratiques concernant les montages financiers complexes. Ce rapport aborde la question des diligences que doit accomplir un intermédiaire chargé de réaliser un montage financier complexe, mettant en œuvre en particulier des structures juridiques *ad hoc* localisées dans des juridictions *offshore*. Les propositions de ce rapport visent à rendre responsable l'intermédiaire qui aurait volontairement contribué à la réalisation d'opérations aux objectifs frauduleux, et préconisent la mise en place de procédures internes permettant une bonne analyse de celles-ci. Cette réflexion de la SEC n'est pas sans rappeler la recommandation conjointe de la Commission des opérations de Bourse (COB) et de la Commission bancaire de 2002 sur l'usage de structures de déconsolidation

comptable (*defeasance*), cette dernière se limitant néanmoins aux questions comptables.

Il faut se féliciter de la prise de conscience de la communauté internationale, quant aux risques que peuvent représenter les centres *offshore*. Il

faut également se réjouir des progrès accomplis par certains d'entre eux. Sur un plan plus global, cette dynamique reste cependant fragile, et la mobilisation de toutes les autorités françaises demeure essentielle pour mettre un peu d'ordre et de clarté dans un espace qui demeure insuffisamment réputé et facteur d'opacité et d'insécurité.

NOTES

1. BCBS : Basel Committee on Banking Supervision.
2. IAIS : International Association of Insurance Advisors.
3. IOSCO : International Organisation of Securities Commissions.