

LE « FACTEUR FRAUDE » DE LA CRISE FINANCIÈRE : LES ÉTATS-UNIS TIRENT LES LEÇONS DE 2008

EMMANUELLE MAYET-DELORD*
MARIANNE THIÉRY**

Après l'éclatement de la crise des *subprimes* et de l'affaire Madoff, le président Obama décide, en novembre 2009, de constituer une unité spéciale en charge de la lutte contre la criminalité financière sur le sol américain : la Financial Fraud Enforcement Task Force (FFETF). Placée sous l'autorité du ministre de la Justice, cette nouvelle structure qui rassemble une vingtaine d'agences fédérales a pour mission d'enquêter sur les fraudes susceptibles d'avoir aggravé la crise économique et financière de 2008 et/ou d'entraver depuis la reprise de la croissance. Dans un souci de pragmatisme, la notion de fraude financière ne fait pas l'objet d'une définition juridique strictement circonscrite, mais correspond à une liste extensive d'infractions : fraudes en matière de prêts immobiliers, fraudes lors de la structuration et de la distribution de produits financiers adossés à des prêts immobiliers, manipulations comptables, manipulations de cours boursiers, délits d'initiés, fraudes fiscales, blanchiment, schémas de Ponzi, sans oublier le détournement de fonds publics destinés au sauvetage de l'économie. Dans son premier rapport annuel, la FFETF identifie une large variété de fraudes dont ont été victimes tant les investisseurs particuliers et institutionnels que l'État fédéral. Les pertes correspondantes se chiffrent en dizaines de milliards de dollars, sans compter la perte de confiance des investisseurs et des contribuables dans les marchés et les régulateurs.

* Attachée financière, Service économique de New York, Direction générale du Trésor (à la date de rédaction du présent article).

** Conseillère financière, Service économique de New York, Direction générale du Trésor.

Cet article reflète uniquement les points de vue de ses auteurs et n'engage en aucune manière la Direction générale du Trésor. Il a été achevé de rédiger le 13 octobre 2011.

Mais la mission de la FFETF ne se limite pas à identifier et sanctionner les conduites passées, elle consiste également à empêcher la survenue de comportements frauduleux de nature à déstabiliser les marchés et dont le cumul pourrait concourir à l'éclatement d'une nouvelle crise financière. La FFETF pourra à cette fin s'appuyer sur la loi Dodd-Frank, promulguée en parallèle le 21 juillet 2010, qui resserre l'étau autour d'acteurs, de produits et de pratiques jusqu'alors insuffisamment régulés, donnant ainsi davantage de moyens aux divers régulateurs pour détecter et punir les fraudeurs.

L'administration Obama place donc ostensiblement le « facteur fraude » au centre de l'équation sur les causes et les symptômes de la crise financière de 2008, voire des crises financières en général. Et ce, même si le rapport de la Commission d'enquête sur les causes de la crise (Financial Crisis Inquiry Commission – FCIC) ne sous-estime pas les nombreux autres facteurs déclenchants¹.

Plus que de débattre du rôle de la fraude financière dans le déclenchement de la crise de 2008, cet article dresse le bilan des premiers travaux de la FFETF et des changements introduits par la loi Dodd-Frank en matière de prévention et de sanction des fraudes financières aux États-Unis.

LA CRÉATION DE LA FFETF TRADUIT LA VOLONTÉ DU PRÉSIDENT OBAMA DE RENFORCER LA PRÉVENTION ET LA SANCTION DES FRAUDES FINANCIÈRES PERÇUES COMME L'UN DES FACTEURS DE DÉCLÈNCHEMENT DE LA CRISE FINANCIÈRE

Le 17 novembre 2009, lorsqu'il dissout la Corporate Fraud Task Force (CFTF) établie par son prédécesseur George W. Bush pour la remplacer par la FFETF, le président Obama envoie un message politique aux contribuables américains révoltés par l'utilisation massive des fonds publics pour le sauvetage d'un secteur bancaire et financier touché par de trop nombreux scandales.

La FFETF se distingue de la CFTF par sa composition renforcée et son mandat. Placée sous la direction du ministre de la Justice, elle rassemble une vingtaine d'agences fédérales parmi lesquelles le département du Trésor, la Federal Reserve (Fed), la Securities and Exchange Commission (SEC), la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), la Federal Housing Finance Agency (FHFA), le département de la sécurité intérieure, le FBI et les services secrets américains (United States Secret Service). Elle a pour mission de coordonner ces autorités en vue d'enquêter sur tous les comportements frauduleux liés à la crise financière de 2008. Certaines opérations sont menées de concert, d'autres sont réalisées par un seul régulateur, mais toutes sont mises à l'actif de la FFETF. La FFETF en elle-même n'est pas dotée de pouvoir de sanction autonome : chacune des agences membres conserve ses prérogatives sur ce point. La formule

est efficace et après seulement une année d'existence, le bilan apparaît positif. Le rapport annuel 2010 de la FFETF, présenté au Congrès américain en juin 2011, a en effet été l'occasion pour ses membres d'affirmer leur positionnement stratégique à toutes les étapes de la crise financière. Depuis lors et jusqu'au début d'octobre 2011, date de rédaction du présent article, de nouvelles avancées significatives de la FFETF ont pu être observées.

LA FFETF A D'ORES ET DÉJÀ MENÉ À BIEN UN VASTE TRAVAIL D'IDENTIFICATION ET DE SANCTION DES GRANDES AFFAIRES DE FRAUDES QUI ONT ÉMAILLÉ LA DERNIÈRE CRISE FINANCIÈRE

La fraude dans la crise de 2008, phase I : la transmission sur les marchés financiers des multiples fraudes au crédit hypothécaire par le biais de la titrisation

Dès janvier 2011, le rapport final de la Commission d'enquête sur les causes de la crise avait dressé un bilan sévère de l'ampleur des fraudes en matière immobilière au cours des mois précédant l'éclatement de la crise des *subprimes* aux États-Unis, estimant qu'elles avaient été à l'origine de plus de 110 Md\$ de pertes entre 2005 et 2007, tant sur le marché des prêts que sur le marché des titres adossés à ces prêts². Le premier rapport annuel de la FFETF confirme indirectement ces estimations, en présentant les conclusions d'un grand nombre d'enquêtes menées à diverses étapes du processus d'octroi et de titrisation des prêts hypothécaires.

D'une part, un ensemble de schémas de fraudes isolées a été révélé par l'une des opérations les plus médiatisées de la FFETF depuis sa création, l'opération dite « *Stolen Dreams* » (rêves volés). Entre mars et juin 2010, le FBI, les services secrets, la Federal Trade Commission (FTC), le département de la Justice, le département du Trésor, le département de l'Habitat et du Développement urbain, les services d'inspection postaux et les procureurs généraux de plusieurs États ont coordonné leurs efforts dans ce qui reste à ce jour la plus grande enquête sur la fraude au crédit hypothécaire. En trois mois et sur des fondements très variés (informations mensongères sur la nature de l'emploi et le niveau des revenus de l'emprunteur, usurpations d'identité pour candidater à des prêts, emprunteurs fictifs, sociétés proposant des services factices de renégociation des crédits, prélèvements de frais excessifs par les prêteurs, etc.), plus de 1 500 personnes accusées d'être à l'origine de fraudes représentant un montant total de 3 Md\$ ont été présentées à la justice. Et la procédure est loin d'être achevée : en annonçant à la presse les résultats de l'opération *Stolen Dreams* le 17 juin 2010, le directeur du FBI, Robert S. Mueller, a précisé que le FBI enquêtait toujours sur 3 000 affaires de fraudes au crédit hypothécaire.

D'autre part, un grand nombre d'institutions prêteuses, prises dans une surenchère concurrentielle et encouragées par une politique gouvernementale favorisant l'accès à la propriété du plus grand nombre, ont sciemment accordé des prêts dépassant les capacités d'emprunt réelles de leurs clients. Or ces mêmes institutions alimentaient simultanément le marché des titres adossés à des créances hypothécaires (*mortgage-backed securities* – MBS), contaminant ainsi les marchés avec des produits toxiques sous-performants. Plusieurs scandales ont alors éclaté. En juin 2009, la SEC a par exemple porté plainte contre les anciens dirigeants de la société de prêts immobiliers Countrywide Financial (rachetée en juillet 2008 par Bank of America), les accusant d'avoir trompé les acheteurs de produits titrisés en ne révélant pas dans leurs rapports annuels le degré de risque réel dont étaient porteurs les crédits hypothécaires sous-jacents. L'affaire a partiellement été réglée en octobre 2010 lorsque les parties ont accepté de transiger à hauteur de 28 Md\$³. Pour autant, dans une procédure séparée, un groupe d'une vingtaine d'investisseurs institutionnels tente toujours d'obtenir le rachat de quelque 424 Md\$ de MBS dont ils ont fait l'acquisition entre 2005 et 2007. Plus récemment, le 2 septembre 2011, la FHFA (le régulateur chargé de la supervision de Fannie Mae et Freddie Mac) a porté plainte contre dix-sept banques et institutions financières⁴ (parmi lesquelles quelques banques de nationalités étrangères), les accusant d'avoir vendu avant la crise à Fannie Mae et Freddie Mac un montant cumulé d'environ 195 Md\$ de MBS de mauvaise qualité. N'excluant pas que les agences de notation aient joué un rôle dans l'injection massive sur les marchés financiers de ces titres adossés à des sous-jacents toxiques en leur délivrant le plus souvent la notation maximale, le ministère de la Justice et la SEC ont en outre annoncé au début de septembre 2011 avoir joint leurs efforts dans le cadre d'une enquête visant à déterminer si des fautes et/ou des fraudes ont été commises au cours des différentes étapes de la notation de divers produits structurés avant 2008.

Enfin, poussant la fraude à un troisième échelon, plusieurs institutions confrontées à la sous-performance des MBS dans lesquels elles avaient investi avant la crise ont été accusées d'avoir diffusé des informations trompeuses sur l'ampleur de leur exposition afin de rassurer leurs actionnaires et leurs investisseurs. C'est notamment le cas de Citigroup accusé par la SEC d'avoir déformé les montants de son exposition aux *subprimes* entre juillet 2007 et octobre 2007, les faisant passer de 50 Md\$ à 13 Md\$. Citigroup a transigé avec la SEC à hauteur de 75 Md\$ en juillet 2010.

La fraude dans la crise de 2008, phase II : l'amplification du choc sur les marchés par l'éclatement d'affaires connexes

Sur fond de crise des *subprimes*, une série de scandales financiers d'une rare

ampleur a éclaté au grand jour au cours des trois dernières années, entamant durablement la confiance des investisseurs dans Wall Street. Sont présentés ici les derniers développements (à jour d'octobre 2011) des principales affaires citées dans le rapport annuel 2010 de la FFETF :

- le FBI, la SEC, la CFTC, la FTC, les procureurs généraux de plusieurs États, les services secrets et les services postaux ont participé entre août 2010 et décembre 2010 à la très vaste opération dite « *Broken Trust* » (confiance brisée), qui visait essentiellement des fraudes affectant les investisseurs individuels : opportunités d'investissements fictives, informations mensongères, etc. Au terme de l'enquête, 310 procédures pénales et 189 procédures civiles ont été engagées. Le nombre de victimes est estimé à 120 000 et le montant cumulé des fraudes atteindrait 10 Md\$. Près d'une centaine de personnes ont à ce jour été condamnées à des peines d'emprisonnement, parfois supérieures à vingt ans, avec un record de quatre-vingt-cinq ans ;

- la condamnation de Bernard Madoff à cent cinquante ans de prison le 29 juin 2009 n'a pas marqué la fin des procédures dans le cadre de l'affaire éponyme. Outre le fait que le liquidateur, Irving Picard, tente toujours de rassembler des fonds à des fins d'indemnisation des victimes, la SEC indique, dans le rapport 2010 de la FFETF, continuer ses efforts d'enquête et de poursuite envers toute personne impliquée dans le schéma de Ponzi. Elle a notamment assigné en justice en février 2010 le directeur des opérations de la société de Madoff, Daniel Bonventre, qu'elle accuse d'avoir falsifié les comptes pour dissimuler la fraude ;

- l'affaire du portefeuille de CDO ABACUS 2007-AC1 de Goldman Sachs est toujours pendante. Elle éclate en avril 2010 lorsque la SEC accuse la banque et l'un de ses employés (Fabrice Tourré) d'avoir dissimulé à leurs investisseurs le rôle joué par un tiers (le fonds d'investissement Paulson) dans la constitution d'un portefeuille de CDO (*collateralized debt obligations*) sur lequel le même tiers avait ensuite parié à la baisse. La banque, qui n'a jamais reconnu les faits, a transigé avec la SEC à hauteur de 550 M\$ en juillet 2010. En revanche, la SEC rappelle dans le rapport de la FFETF que les poursuites à l'encontre de Fabrice Tourré ne sont pas éteintes ;

- le gérant du fonds d'investissement Galleon, Raj Rajaratnam, a été reconnu coupable au printemps d'actes de délit d'initiés ayant généré des profits illégaux d'un montant total de 72 M\$ entre 2003 et 2009. Il a été condamné à onze ans de prison et 10 M\$ d'amende le 13 octobre 2011.

La fraude dans la crise de 2008, phase III : le détournement d'une partie des fonds dédiés au sauvetage

Moins médiatisé pendant la crise, le détournement d'une partie des fonds publics dédiés au sauvetage du secteur bancaire a fait l'objet en 2010 de plusieurs

enquêtes de la FFETF. Bank of America fait partie des banques accusées d'avoir communiqué au gouvernement des informations erronées afin d'obtenir plusieurs dizaines de milliards de dollars dans le cadre du *Troubled Asset Relief Program* (TARP)⁵ au moment de sa fusion avec Merrill Lynch. L'enquête a été menée conjointement par le procureur général de New York et l'inspecteur général du TARP (SIGTARP – Office of the Special Inspector General for the TARP) et l'affaire n'a toujours pas été jugée.

D'autres cas isolés ont été présentés à la justice par la FFETF comme, par exemple, celui du président-directeur général de la Park Avenue Bank à New York (environ 520 M\$ d'actifs sous gestion et 495 M\$ de dépôts au moment des faits), qui a reconnu en octobre 2010 avoir tenté de détourner 11 M\$ sur les fonds du TARP.

LA FFETF EST ÉGALEMENT CHARGÉE DE PRÉVENIR LES COMPORTEMENTS FRAUDULEUX DANS L'OBJECTIF D'ÉVITER LA SURVENUE D'UNE NOUVELLE CRISE FINANCIÈRE

Les déclarations officielles accompagnant le lancement de la FFETF sont sans ambiguïté : en plus de sanctionner les conduites passées, la FFETF doit œuvrer à la prévention des comportements frauduleux et restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés et dans le travail des régulateurs. Le président Obama espère ainsi éviter la formation d'une nouvelle crise financière⁶.

En parallèle, les nouveaux outils d'encadrement des acteurs, des pratiques et des produits mis à disposition des régulateurs par la loi Dodd-Frank devraient permettre d'assainir en partie les marchés financiers et de contenir les effets systémiques d'une possible prochaine crise.

Les membres de la FFETF ont également pour mission la prévention des fraudes

Le mandat de la FFETF ne se limite pas aux fraudes commises à l'occasion de la dernière crise financière. Ses membres communiquent régulièrement sur leur détermination à lutter contre toute forme de fraude financière passée, présente et future. Il s'agit tant de lutter contre les fraudes en elles-mêmes du simple fait de leur existence que de limiter leurs effets matériels et psychologiques en marge d'une éventuelle crise à venir :

- effets matériels d'abord, car les montants de pertes liées à des comportements frauduleux sont susceptibles d'être suffisamment élevés, comme ceux décrits

précédemment pour la crise de 2008, pour avoir un impact réel sur les acteurs du marché, voire sur le marché en général, notamment en cas de faillite d'un établissement systémique ;

– effets psychologiques ensuite, car dans un contexte de crise, le pessimisme ou la perte de confiance des investisseurs vis-à-vis des marchés et des régulateurs lorsque des fraudes massives sont révélées sont également susceptibles de se répercuter sur les marchés, alimentant, par exemple, un phénomène de *run* sur les banques.

En œuvrant à la prévention des fraudes, la FFETF peut donc espérer réduire l'ampleur des réactions en chaîne en cas d'éclatement d'une nouvelle crise.

À cette fin, les membres de la FFETF se sont engagés dans diverses activités de formation des professionnels de la lutte contre la fraude financière à travers les États-Unis. À titre d'exemple, à la fin de 2010, plus de 100 000 agents fédéraux et étatiques, procureurs, enquêteurs, employés de régulateurs, avaient été formés à la prévention et à la détection des tentatives de détournement de fonds de l'*American Recovery and Reinvestment Act*⁷. En parallèle, la FFETF s'est engagée dans plusieurs opérations de sensibilisation du public, notamment en créant le site Internet www.stopfraud.gov. Ce site présente les missions de la FFETF, actualise plusieurs fois par jour les nouveaux développements de ses travaux (nouvelles arrestations, nouvelles plaintes, nouvelles condamnations, etc.), dispense des conseils pratiques pour se protéger contre diverses catégories de fraudes financières et fournit les coordonnées des autorités à prévenir pour dénoncer une fraude.

En parallèle, certaines dispositions de la loi Dodd-Frank mettent de nouveaux moyens de détection des fraudes à disposition des membres de la FFETF.

La FFETF pourra s'appuyer sur la loi Dodd-Frank qui renforce les moyens des régulateurs en matière de détection des fraudes financières tout en introduisant de nouveaux régimes d'interdiction et de responsabilité

La loi Dodd-Frank promulguée le 21 juillet 2010 porte réforme de la régulation bancaire et financière américaine à la lumière de la crise de 2008. Il s'agit de fait du plus vaste et du plus ambitieux mouvement de re-régulation depuis les années 1930. Ses nombreuses dispositions visent à assainir les marchés financiers en encadrant plus strictement :

- les acteurs, par exemple en renforçant la responsabilité des agences sur leurs notations ou encore en imposant un régime d'enregistrement des principaux *traders* de produits dérivés ;
- les produits, en particulier en définissant les règles de transparence, d'échange et de compensation des produits dérivés ;
- et les pratiques, notamment en interdisant aux banques d'effectuer des

opérations de *trading* pour compte propre, en posant de nouvelles règles en matière de titrisation ou encore en encadrant les ventes à découvert.

Ainsi, en introduisant de nouvelles interdictions et de nouveaux régimes de responsabilité, la loi Dodd-Frank accroît de fait les possibles qualifications en fraudes de comportements jusque-là non saisis par le droit. De surcroît, elle met davantage d'outils de détection des fraudes entre les mains des régulateurs. D'une part, elle renforce le régime de protection des dénonciateurs contre les risques de licenciement, de discrimination et de menaces diverses et prévoit une récompense pouvant atteindre jusqu'à 30 % des recettes sur les sanctions pécuniaires. D'autre part, elle crée le Bureau of Consumer Financial Protection dont la mission est de veiller au respect des lois fédérales édictées en matière de protection des consommateurs de produits et de services financiers, mais aussi de recueillir les plaintes de ces derniers.

Dès lors, toutes dispositions cumulées, la loi Dodd-Frank devrait avoir pour effet de renforcer les facultés des membres de la FFETF à lutter contre les fraudes financières. Pourtant, près d'un an et demi après l'entrée en vigueur du texte, la majorité des très nombreuses règles d'application nécessaires à son opposabilité sont toujours à l'état de simples propositions publiées par les régulateurs. De surcroît, un pan des marchés financiers a en partie été négligé par le législateur : le *Shadow Banking System*⁸, un système parallèle de financement à court terme des banques faisant appel aux marchés. Un transfert du champ de la commission des fraudes vers les activités ou entités qui demeurent non ou peu régulées est donc à craindre.

La création de la FFETF, en ce qu'elle organise un véritable cadre de travail commun entre les agences fédérales, est de nature à améliorer la prévention et la sanction des différentes fraudes financières dont le cumul a concouru à l'éclatement de la crise de 2008. Cependant, le comportement défaillant de certains acteurs isolés, aussi nombreux soient-ils, ne suffit pas à expliquer l'ampleur et la rapidité du décrochage du système financier. Au-delà des acteurs qui le composent, c'est bien le système lui-même qui a révélé ses carences, au premier rang desquelles le manque de transparence.

La loi Dodd-Frank apporte des premiers éléments de réforme en posant les jalons d'un encadrement plus strict des acteurs, des produits et des pratiques, qui devrait permettre à terme d'assainir structurellement les marchés et de réduire les risques de crise future. Pour autant, l'insuffisance dans la loi de dispositions destinées à encadrer le *Shadow Banking System* est préoccupante.

Dans ce contexte, la FFETF doit maintenant démontrer qu'au-delà du travail d'identification et de sanction des fraudes financières commises ces dernières années, elle est également capable d'une efficacité semblable pour prévenir les nouvelles fraudes qui pourraient survenir en marge du champ couvert par la régulation bancaire et financière.

NOTES

1. Notamment le défaut de capitalisation des établissements financiers, les faillies dans la gouvernance de Fannie Mae et Freddie Mac, la course à la titrisation, la sous-estimation du risque associé à certains produits complexes par les agences de notation, les faillites de Bear Stearns et de Lehman Brothers, le coût du sauvetage d'AIG – ce qui n'empêche pas les rapporteurs de conclure que la crise était évitable (FCIC, 2011).
2. Voir : FCIC (2011, p. 22).
3. Somme à laquelle s'est ajouté le versement de 45 M\$ pour éteindre une accusation séparée de délit d'initiés.
4. Ally Financial, Bank of America, Barclays, Citigroup, Countrywide Financial, Crédit suisse, Deutsche Bank, First Horizon National Corporation, General Electric Company, Goldman Sachs, HSBC North America, JP Morgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nomura Holding America, Royal Bank of Scotland, Société générale.
5. Le TARP est un programme gouvernemental d'aide au secteur bancaire voté en octobre 2008. Clos depuis le 1^{er} octobre 2010, il prévoyait le rachat d'actifs toxiques détenus par les institutions financières pour un montant de 700 Md\$.
6. « *To avoid the recurrence of another financial crisis, we are also working to prevent and prosecute financial crimes.* » (Proclamation 8650 du 8 avril 2011 par le National Crime Victims' Rights Week).
7. L'*American Recovery and Reinvestment Act* promulgué en février 2009 a permis l'injection de 787 Md\$ dans l'économie américaine afin de stimuler la reprise de la croissance à long terme.
8. D'après une étude de la Réserve fédérale de New York, le *Shadow Banking System* représentait deux fois le système bancaire traditionnel en volume au pic de la crise de 2008 (Federal Reserve Bank of New York, 2010).

BIBLIOGRAPHIE

- FCIC (Financial Crisis Inquiry Commission) (2011), *The Financial Crisis Inquiry Report*, janvier.
- FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK (2010), *Shadow Banking*, Staff Reports, rédacteurs : Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A. et Boesky H., juillet.
- FFETF (Financial Fraud Enforcement Task Force) (2011), *First Year Report 2010*, rapport rendu public le 15 juin.
- VALUKAS A. R. (2010), *Lehman Brothers Holdings Inc. Chapter 11 Proceedings Examiner's Report*, United States Bankruptcy Court, Southern District of New York, 11 mars.

