

COOPÉRATION TRANSFRONTALIÈRE :
LA CLÉ DU COMBAT
CONTRE LA FRAUDE INTERNATIONALE
SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

MICHAEL D. MANN *, PAUL A. LEDER ** ET MARTIN KIMEL ***

Une responsabilité clé de toute autorité de surveillance des opérations sur titres est d'assurer l'intégrité de ses marchés. Pour remplir cette mission, elle a besoin de bien plus que de lois et de règlements équitables ; elle doit aussi avoir la faculté de les faire exécuter. Du fait de l'internationalisation des marchés financiers, les informations et les preuves nécessaires à l'appui de cet effort sont maintenant collectées à l'intérieur comme à l'extérieur des frontières nationales du régulateur. La Securities And Exchange Commission (SEC), l'autorité de surveillance des opérations sur titres aux Etats-Unis, a estimé que plutôt que de mener une action unilatérale, établir une coopération avec les régulateurs étrangers appropriés constituait le meilleur moyen d'obtenir l'accès aux preuves situées en dehors de ses frontières. Afin de formaliser ses relations de coopération avec les régulateurs étrangers, la SEC s'est faite le champion des accords d'assistance mutuelle -en anglais les « Memoranda of Understanding » ou « MOU ».

Il ne suffit pas du désir de collaborer pour qu'une coopération internationale soit efficace ; il faut aussi que chaque régulateur soit légalement autorisé à fournir l'assistance demandée. Le SEC a obtenu du Congrès américain l'autorisation d'apporter son assistance à une autorité étrangère par un texte de loi. Celui-ci lui a permis de négocier des MOU avec ses contreparties étrangères et d'obtenir de leur part une assistance utile en différentes occasions. La disposition la plus importante est la section 21 (a)(2) de la loi Securities Exchange Act de 1934 (l'Exchange Act) qui

107

* Directeur du bureau des Affaires internationales de la Securities and Exchange Commission (SEC).

** Directeur adjoint du bureau des Affaires internationales de la SEC.

*** Conseiller principal du bureau des Affaires internationales de la SEC.

La SEC décline toute responsabilité sur les publications privées de ses employés. Les vues exprimées dans cet article sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la Commission ou d'autres employés de la Commission.

autorise la SEC à collecter, à la demande d'une autorité étrangère, les informations disponibles aux Etats-Unis et concernant la violation potentielle des lois sur les valeurs mobilières d'un Etat étranger.

Cette disposition a servi de modèle aux lois sur les valeurs mobilières dans le monde. Suivant l'exemple de la section 21(a)(2), les régulateurs de nombreux pays ont obtenu le pouvoir d'assister leurs contreparties étrangères dans une enquête transfrontalière sur la violation d'une loi. Ceci a contribué à développer un réseau large et efficace de coopération dans lequel les régulateurs apportent régulièrement leur assistance aux autres via des canaux formels ou informels.

L'article traite : a/ de la façon dont la SEC a promu les MOU comme moyen de développer des relations de coopération entre les régulateurs des différents pays, b/ de la législation qui a facilité la mise en place d'une vraie coopération internationale et, c/ de la réponse internationale à cette approche législative. La conclusion de l'article apporte une réflexion sur le climat de coopération internationale qui existe désormais entre les régulateurs.

I - Le besoin d'une coopération internationale efficace

Les obstacles à l'exécution des lois dans un environnement international

108

Le marché américain des valeurs mobilières que régule la SEC est très internationalisé. C'est un marché domestique sur lequel l'offre, l'achat ou la vente de titres peuvent venir de n'importe où dans le monde. L'activité étrangère sur le marché américain a explosé au cours de la dernière décennie, le volume des transactions en dollars sur les actions américaines initiées par l'étranger passant de 123,4 milliards en 1984 à 617,3 milliards en 1993¹. Cette croissance a été soutenue par la technologie moderne qui permet désormais de mener une transaction sur les titres américains aussi facilement de l'étranger que des Etats-Unis. La fraude, donc, peut prendre son origine n'importe où. Alors que les ordres en provenance de l'étranger augmentent, il est inévitable que la SEC ait de plus en plus affaire à des conduites frauduleuses qui émanent d'au-delà de ses frontières.

L'exemple classique d'utilisation des frontières internationales pour échapper à la détection des autorités de surveillance est l'affaire Santa Fe. Dans cette affaire, plusieurs des plus grandes banques suisses ont acheté pour le compte de leurs clients des montants substantiels d'options aux Etats-Unis juste avant l'annonce d'une offre d'achat sur Santa Fe². Le

¹ Association de l'industrie des titres, « données 1994 de l'industrie des titres ». Plus de 600 compagnies étrangères possèdent des titres commercialisés ou listés sur les marchés américains.
² SEC vs Certain acheteurs inconnus d'actions communes et d'options d'achats des actions de Santa Fe International (SEC v Certain Unknown Purchasers of the Common Stock of, and Call Options for the Common Stock of, Santa Fe Int'l Corp) (1984-1985) Fed Sec L Rep (CCH) 91.951 (S.D.N.Y. 20 février 1985).

minutage de l'opération et l'importance des profits réalisés — plusieurs millions de dollars en une nuit — ont immédiatement réveillé la suspicion de la SEC. Cependant, du fait de la loi suisse sur le secret bancaire et parce que l'assistance mutuelle légale entre les Etats-Unis et la Suisse³ est fondée sur la notion de double criminalité, il a fallu trois années d'actions en justice devant les tribunaux suisses avant que les autorités de ce pays donnent à la SEC l'identité des traders. Lorsqu'il n'existait pas d'accord d'assistance mutuelle avec les régulateurs étrangers des valeurs mobilières, les démarches similaires de la SEC pour obtenir des informations bancaires à l'étranger ont toujours été longues et les résultats imprévisibles⁴.

La leçon à tirer d'affaires comme celle de Santa Fe était claire : lorsque les violeurs des lois américaines sur les titres conduisent une partie de leur affaire à partir de l'étranger, la SEC doit pouvoir obtenir des preuves situées dans d'autres pays. La SEC dispose de pouvoirs importants pour assigner à comparaître les témoins et faire produire les preuves mais elle ne peut ni lancer ces assignations ni les faire exécuter à l'étranger⁵. De plus, les institutions qui entretiennent des rapports critiques avec les enquêtes de la SEC, telles les banques étrangères, peuvent fréquemment se voir interdire par contrat ou par la loi nationale d'assister volontairement la SEC.

109

La réponse de la SEC à l'internationalisation.

Les premières tentatives de la SEC pour percer les barrières des juridictions étrangères ont été menées devant les cours américaines. Dans l'affaire SEC versus Banca delle Svizzera Italiana (« BSI/St Joe »)⁶, la SEC a émis une citation à comparaître auprès de la filiale américaine d'une banque étrangère et a cherché à obtenir un ordre de la cour pour obliger

³ Voir le traité d'assistance mutuelle sur les affaires criminelles entre la Confédération Suisse et les Etats-Unis, 27 UST 2019 (1973, entrée en vigueur en 1977). Pour obtenir des informations hors des Etats-Unis, la SEC peut parfois se servir de certains traités d'assistance mutuelle auxquels les Etats-Unis sont parties. Ces traités concernent uniquement l'échange d'informations en matière criminelle et stipulent généralement que l'infraction soumise à enquête doit constituer un délit tant pour le pays demandeur que pour le pays à qui il est demandé une information. Par ailleurs, ces traités, qui n'ont pas été conçus spécifiquement pour l'application des lois sur les valeurs mobilières, stipulent que soient impliquées les autorités criminelles domestiques et étrangères.

⁴ Voir SEC vs Levine, SEC Lit Rel No 11095, 35 SEC fiche 898 (12 mai 1986) (où Levine, un banquier d'affaires américain a effectué un négoce via une banque suisse domiciliée aux Bahamas et où la SEC a finalement convaincu le Procureur général des Bahamas que la loi sur le secret bancaire ne devait pas s'appliquer aux transactions de Levine dans cette affaire particulière).

⁵ Voir Exchange Act section 21(b), 15 USC par. 78u(b) ; CFTC vs Nabas, 738 F.2d 487 (D.C. Circ 1984) ; SEC vs Zanganeh, 470F Supp 1307 (D.D.C 1978).

⁶ 92 F.R.D. 111 (S.D.N.Y. 1981).

la banque à produire des documents situés à l'étranger. Cette action particulière de la SEC et d'autres du même ordre, bien que couronnées de succès, ont été vivement contestées. Elles étaient chères, longues et ont soulevé des critiques de la part des autres nations comme étant des revendications injustifiées d'une juridiction extraterritoriale. De plus, une condition préalable nécessaire de cette approche était que la banque ou l'entité étrangère possédât une filiale ou une présence en Amérique. Dans ces circonstances, étant donné l'augmentation du nombre de cas que la SEC devait traiter, il devenait clair qu'une nouvelle approche était nécessaire.

En 1982, en réponse au succès de l'affaire BSI/St Joe, qui avait :

— créé de gros risques pour les banques étrangères opérant aux Etats-Unis ;

— soulevé la menace d'une extension du précédent BSI/St Joe au cas où la SEC intenterait une action en justice devant les cours américaines dans l'affaire Santa Fe⁷ ; et

— amené la SEC et le gouvernement suisse à reconnaître que ces questions pouvaient être résolues sans passer par une action en justice, la SEC a passé son premier MOU avec le gouvernement suisse⁸.

110

Le MOU avec la Suisse prévoyait l'établissement séparé d'un accord privé entre les membres de l'Association des Banquiers Suisses qui permettrait aux banques signataires de l'accord de fournir à la SEC, dans certains cas de délits d'initiés, et sans que soit violées les lois suisses sur la sécurité bancaire, des informations concernant les activités de négoce de titres de leurs clients aux Etats-Unis⁹.

Ce MOU est une illustration de la flexibilité que procure une approche fondée sur des arrangements non contraignants. Plutôt que de mettre en avant des principes généraux, comme cela serait le cas dans un traité formel, le MOU a été conçu pour répondre aux inquiétudes soulevées dans quelques cas spécifiques d'utilisation de comptes bancaires suisses dans des affaires de délit d'initié aux Etats-Unis. Il a ainsi laissé ouvertes à des négociations futures d'autres questions concernant la réglementation et le contrôle des marchés de titres, et qui n'étaient pas encore à l'époque prêtes à être résolues.

Ces questions concernent notamment : l'assistance dans des affaires relevant des marchés autres que celui sur lequel le délit d'initié a eu lieu,

⁷ Le cas BSI/St Joe a été déposé en mars 1981 et conclu le 16 novembre 1981. Quelques jours après que la SEC ait obligé la divulgation de documents dans l'affaire SCI/St Joe, elle a ouvert le cas Santa Fe 81 Civ. 6533 (WCC). Les deux actions en justice ont été faites au district sud de New York.

⁸ MOU entre les E.U et la Suisse, 43 SEC fiche 141 (31 août 1982).

⁹ Voir accord XVI de l'Association des banquiers suisses concernant la requête à la SEC au sujet de la mauvaise utilisation d'information d'initié 43 SEC fiche 155 (4 juillet 1982).

les affaires ayant trait à l'investissement, l'accès aux informations contenues dans les dossiers des agences gouvernementales et, l'obtention de documents et de témoignages de sources non bancaires.

Les MOU ne sont pas des traités et ne créent pas d'obligations légales. Ce sont plutôt des arrangements non contraignants qui fonctionnent parce qu'ils procurent un bénéfice mutuel en termes de prévisibilité sur un certain nombre de points :

- les types d'affaires où une assistance est possible,
- la manière d'obtenir les informations,
- les différentes utilisations possibles des informations fournies sur requête,

- leur degré de confidentialité. Les MOU atteignent cet objectif en définissant et en formalisant les procédures utilisées pour requérir et livrer les informations qui ont trait aux efforts de la SEC et de ses contreparties étrangères pour régir et faire appliquer leurs lois respectives sur les titres¹⁰. Les MOU créent un mécanisme d'assistance dans les différents cas où se pose un problème d'exécution des lois et des règlements est le but, mais ils sont aussi un moyen de rendre plus régulières et plus nombreuses les discussions et les communications entre leurs différents signataires sur toutes les affaires concernant les titres. De cette façon, les MOU permettent d'entretenir un large dialogue et de renforcer les liens entre les membres de la communauté internationale des régulateurs.

A partir de son expérience avec les Suisses, la SEC a cherché à utiliser le modèle du MOU pour multiplier les coopérations sur la collecte d'informations avec d'autres autorités des marchés de titres. En 1986, la SEC a mis en œuvre des MOU avec le Royaume-Uni et le Japon¹¹. Ces MOU puisqu'ils couvraient toute la gamme des fraudes sur le marché, le délit d'initié inclus, élargissaient les cas d'obtention et de fourniture d'une assistance.

En 1988, la SEC a encore élargi l'utilisation des MOU comme moyen de formaliser ses relations de coopération, en passant des arrangements avec le Brésil et trois provinces canadiennes¹². Ces MOU ont été conçus pour

10 Comme il se peut que dans certaines situations, les informations soient situées dans des pays qui n'ont pas de MOU avec la SEC, la SEC a aussi établi des accords au cas par cas avec des autorités étrangères qui sont fondés sur les mêmes principes de base que les MOU.

11 MOU - Exchange Information between the SEC and the UK department of Trade and Industry (DTI) in matters relating to securities and between the US Commodity Futures Trading Commission and the UK DTI in matters relating to Futures », 43 SEC fiche 176 (23 septembre 1986) ; - Memorandum of the SEC and the Securities Bureau of the Japanese Ministry of Finance on the sharing of information », 43 SEC fiche 184 (23 mai 1986).

12 MOU entre la SEC et la Comissão de Valores Mobiliários brésilienne, 43 SEC fiche 206 (1er juillet 1988) ; MOU entre la SEC et la Ontario Securities Commission, la Commission des Valeurs Mobilières du Québec et la British Columbia Securities Commission, 43 SEC fiche 186 (7 janvier 1988).

couvrir virtuellement tous les délits qui peuvent être commis sous la loi fédérale américaine sur les titres et pour procurer le plus haut degré d'assistance possible, notamment en permettant l'accès aux informations contenues dans les dossiers des agences gouvernementales et en rendant obligatoire la production des documents et des témoignages.

En formalisant leurs relations de coopération par la conclusion d'un MOU, la SEC et le régulateur étranger signifiaient leur volonté de s'apporter une assistance mutuelle. Cette approche, cependant, trouvait ses limites dans la faculté de chacun des régulateurs de mettre en oeuvre le MOU, c'est-à-dire dans l'autorité réelle qu'il détenait pour procurer une assistance à un régulateur étranger. Jusqu'en 1988, la SEC et la plupart de ses contreparties étrangères n'étaient pas autorisées à utiliser leurs pouvoirs d'enquête tant que n'existait pas une base indépendante qui permettait de suspecter que les lois domestiques sur les titres avaient été violées.

Par conséquent, le mieux que pouvait faire une autorité était de procurer des informations qu'elle avait « en mains » ou qu'elle pouvait obtenir en produisant « ses meilleurs efforts ». Le résultat, en dépit des intentions de la SEC et de ses contreparties, était qu'une coopération efficace était impossible particulièrement lorsque la production de dossiers bancaires étaient en jeu.

112

II - Une autorité législative pour une coopération efficace

Les amendements à l'Exchange Act sur l'exécution internationale de la loi

La seule solution pratique au problème posé à la SEC dans la collecte des informations était d'obtenir une autorité législative pour assister ses contreparties, et les encourager à poursuivre le même objectif. D'après l'expérience de la SEC, certains principes étaient de la plus haute importance pour que l'assistance réciproque soit efficace :

— l'assistance est maximisée lorsque chaque régulateur a le pouvoir d'invoquer toute la gamme de ses pouvoirs domestiques d'exécution des lois -notamment le pouvoir de rendre obligatoire la production des témoignages et des documents- pour le compte de ses contreparties étrangères,

— les régulateurs des valeurs mobilières des différents pays, dont les lois nationales peuvent différer considérablement, devraient pouvoir apporter leur assistance sans qu'il soit nécessaire que l'activité sur laquelle l'autorité étrangère mène une enquête constitue une violation de leurs propres lois nationales,

— afin de respecter les intérêts souverains légitimes, il est nécessaire que les autorités de régulation puissent disposer du droit de rejeter une requête dont l'exécution porterait préjudice à l'intérêt national de leur pays et,

— parce que les enquêtes liées à l'application des lois ne sont généralement pas publiques, les régulateurs des titres devraient être capables d'apporter des assurances quant à la confidentialité des informations qu'ils auraient reçues à l'issue d'une requête.

Aux Etats-Unis, la section 21(a)(2) de l'Exchange Act, adjointe au texte en 1988, et deux autres sections adjointes en 1990, ont rendu ces principes effectifs. En les votant, le Congrès américain s'est appuyé sur les larges pouvoirs domestiques d'enquête de la SEC que lui procure l'Exchange Act et de ce fait, a officialisé le corpus de lois et de pratiques qui s'étaient développées depuis des décennies.

L'amendement de 1988 a donné à la SEC l'autorité « discrétionnaire » d'utiliser tous ses pouvoirs pour conduire une enquête, dont le pouvoir de contrainte, pour le compte d'autorités étrangères. En décidant comment utiliser son pouvoir discrétionnaire la SEC doit considérer (A) si l'autorité requérante a accepté de fournir une assistance réciproque dans les affaires sur les valeurs mobilières traitées par la Commission et, (B) si en répondant à la requête un préjudice serait porté à l'intérêt public des Etats-Unis¹³. Une telle assistance « pourrait être accordée sans que les faits cités dans la requête constituent aussi une violation des lois des Etats-Unis ». Comme telle, la section 21(a)(2) rend clair le fait qu'une double criminalité n'est pas une condition imposée à la SEC pour décider de répondre positivement à une demande d'assistance. Elle affirme aussi que, dans l'exercice de son pouvoir discrétionnaire, la SEC doit déterminer si honorer la requête d'un régulateur étranger porterait préjudice à l'intérêt de la nation.

113

L'« intérêt public » prend en considération les problèmes de la sécurité nationale, de la souveraineté et d'autres intérêts essentiels.

La section 21(a)(2) donne à la SEC le pouvoir discrétionnaire d'émettre des citations à comparaître en cas de violation supposée de lois étrangères sur les valeurs mobilières¹⁴. La législation repose sur les procédures établies de la SEC dans la conduite des enquêtes. Les témoins ont tous les droits et les privilèges accordés aux témoins dans les procédures de la SEC.

13 15 U.S.C. par. 78u(a)(2).

14 En pratique, cette section stipule : une autorité étrangère qui recherche l'assistance de la SEC doit soumettre une requête détaillant les faits qui constituent des violations potentielles de ses lois et demandant une assistance spécifique telle que l'accès aux dossiers des banques ou une injonction à témoigner. Si les pouvoirs de contrainte de la SEC doivent être mis en oeuvre pour répondre à la requête (comme dans l'exemple ci-dessus) la SEC examine la requête et détermine s'il faut ouvrir une enquête formelle, ce qui permet au personnel de la SEC d'émettre des citations à comparaître. Si la SEC autorise l'usage du pouvoir de contrainte, le personnel de la SEC conduit son investigation aux Etats-Unis, collectant l'information demandée comme s'il s'agissait d'une affaire domestique.

De plus, la législation offre une grande flexibilité à la SEC, celle-ci n'étant pas obligée de mettre en place un MOU avant d'utiliser ses pouvoirs de collecte de l'information pour procurer une assistance à une autorité étrangère. En l'absence de MOU, la SEC peut, si elle reçoit toutes les assurances nécessaires quant à la confidentialité et à l'utilisation des informations, assister un régulateur étranger dans son enquête sur des violations potentielles des lois sur les valeurs mobilières, et de ce fait lui démontrer la valeur de la coopération internationale¹⁵. La SEC peut donc utiliser ses pouvoirs pour encourager des pays qui ne seraient pas encore prêts à entrer dans de larges MOU à développer des pouvoirs d'assistance mutuelle¹⁶.

En 1990, le Congrès a ajouté la section 24(d) à l'Exchange Act afin de prévoir la façon dont les informations déclarées confidentielles dans les lois applicables à l'autorité étrangère seraient traitées en vertu de la législation américaine sur la liberté de l'information (FOIA) qui prévoit, elle, l'accès du public aux dossiers des agences gouvernementales. D'après la section 24(d), la SEC ne peut pas être contrainte en vertu de la FOIA à divulguer les dossiers obtenus d'un régulateur étranger dans le cadre d'un MOU si le régulateur étranger a « de bonne foi déterminé et présenté à la Commission qu'une divulgation au public de tels dossiers constituerait une violation des lois applicables à cette autorité étrangère en charge des valeurs mobilières »¹⁷.

114

Acceptation internationale de l'approche de la SEC

De nombreux pays dont l'Argentine, l'Australie, le Canada, le Chili, la France, l'Italie, le Japon, le Mexique, les Pays-Bas, l'Espagne, le Royaume Uni, ont maintenant adopté des législations qui les autorisent à utiliser des pouvoirs de contrainte à la requête d'une autorité étrangère en charge des

15 La SEC n'apportera pas son assistance à un régulateur étranger si celui-ci ne lui donne pas l'assurance que les informations fournies seront utilisées conformément aux règles d'un MOU. Une requête pour une assistance doit clairement exposer comment l'information obtenue de la SEC pourrait être utilisée, et contenir de même des dispositions sur la confidentialité détaillant à qui l'autorité étrangère pourrait divulguer l'information.

16 Parallèlement à son effort pour faire passer la section 21(a)(2), la SEC a cherché un autre amendement statutaire qui a été adopté en 1990 sous la section 24(c) de l'Exchange Act. Il autorise la SEC, si elle fait la preuve de sa nécessité, à fournir à sa discrétion à une autorité étrangère un accès aux dossiers en sa possession ou qu'elle aurait obtenus pour le compte de cette autorité. 15 U.S.C. par. 78x(c). Cet amendement permet de partager les informations déjà détenues dans les dossiers non publics dans les cas où la personne sur laquelle l'enquête est menée aurait pu violer les lois d'un autre pays.

17 La section 24(e)(2) indique que la SEC ne doit pas cacher d'informations au Congrès américain et que la SEC peut suivre un ordre de la cour de divulguer des informations à la défense lorsque la SEC ou les États-Unis sont les plaignants dans une action en justice.

valeurs mobilières¹⁸. Un exemple de ces lois est la loi française du 2 août 1989 qui a étendu les pouvoirs de la COB et l'a autorisé à mener des investigations à la demande d'une contrepartie étrangère¹⁹. Quelques mois seulement après le passage de cette loi, la COB et la SEC ont pu signer un large accord administratif sur l'établissement d'un mécanisme exhaustif de coopération. Il prévoit l'utilisation de pouvoirs de contrainte pour une assistance mutuelle sur toute la gamme des délits ayant trait aux valeurs mobilières²⁰.

Les organisations internationales des régulateurs en charge des titres ont aussi endossé l'approche de la SEC sur l'assistance mutuelle. L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO/OICV) a été rapide à reconnaître les bénéfices d'une telle approche. En 1989, le comité technique de l'IOSCO pris une résolution appelant les organisations membres à conclure des MOU dans lesquels elles s'engageraient à échanger des informations sans se soucier de savoir si les affaires soumises à examen constituaient ou non une violation des lois de l'autorité recevant la demande d'information²¹.

Dans un rapport de 1990, l'IOSCO a été plus loin encore dans son soutien à l'assistance mutuelle et aux MOU en les qualifiant de meilleurs moyens de « créer un procédé d'obtention de l'information qui offre une prévisibilité »²². Dans ce rapport, l'IOSCO a identifié 8 questions à examiner par les parties en train de négocier un MOU et a suggéré des approches pour développer et améliorer la coopération entre les régulateurs²³. Parmi

18 La SEC et ses contreparties ont parfois reconnu les nouvelles extensions de leurs pouvoirs en passant un MOU plus approfondi que celui déjà en place. Voir 1991 MOU d'assistance mutuelle et d'échange d'informations entre la SEC, le CFTC, le DTI britannique et l'Industry and Securities and Investment Board - sur les sujets concernant les valeurs mobilières, 49 SEC fiche 1767 (30 septembre 1991) (remplaçant le MOU de 1986, voir note 11 au-dessus). Une des grandes vertus des MOU est qu'on peut y entrer et y apporter des amendements sans passer par toutes les procédures qui régissent la ratification et l'amendement des traités. Comme tels, ce sont des accords dynamiques qui peuvent être modifiés pour réfléchir les évolutions des pouvoirs et des circonstances.

19 Loi n° 89-531 8-1, art 12-2 (1989)(Fr).

20 Pour résoudre les problèmes liés à la loi française sur la divulgation d'informations à l'étranger, l'accord a pris la forme d'un accord administratif plutôt que celle d'un MOU. Accord Administratif entre la SEC et la COB, 45 SEC fiche 726 (12 janvier 1990).

21 Résolution de coopération (février 1989). Cette résolution est basée sur la résolution de 1986 qui appelait les membres de l'IOSCO à faire de leur mieux pour fournir une assistance réciproque relative à la surveillance des marchés et la prévention de la fraude. • Resolution Concerning Mutual Assistance with the IOSCO -, 43 SEC fiche 168 (7 novembre 1986).

22 Groupe de travail 5. Rapport sur les difficultés rencontrées lors de la négociation et de la mise en oeuvre d'un MOU (1 août 1990).

23 Les 8 problèmes étaient : l'identification des contreparties, l'étendue de l'accord, l'utilisation de l'information et les assurances de confidentialité, les problèmes opérationnels (procédures pour faire et répondre aux requêtes), chevauchement des juridictions et double mise en danger, impact du MOU sur les autres méthodes d'obtention de l'information, refus d'assistance, délibération et résolution des disputes.

ces conclusions, le rapport notait que les parties négociant un MOU devraient : identifier les différences existant entre leurs systèmes respectifs de lois et règlements, définir l'assistance qu'ils pourraient s'offrir, préciser les utilisations qui pourraient être faites de l'information, et avoir recours à la consultation en cas de dispute²⁴. Le rapport soulignait par ailleurs que l'obligation de double illégalité « ne ferait pas que limiter sévèrement le champ de l'accord mais rendrait aussi la procédure de requête de l'information beaucoup plus complexe »²⁵. Il notait que l'utilité d'un MOU « peut être grandement améliorée si chaque autorité veut et dispose du droit de rendre la production de l'information obligatoire, (a) pour elle et, (b) pour le compte d'une autre autorité »²⁶.

Prenant appui sur le rapport de 1990, l'IOSCO a publié en 1991 dix principes concis qui identifient les « composants spécifiques nécessaires à un MOU optimal »²⁷. De façon significative, le commentaire qui suivait l'énoncé des différents principes mettait systématiquement l'accent sur le fait que les parties à un MOU incapables de mettre en oeuvre ces principes devaient absolument songer à obtenir des modifications législatives qui leur donneraient l'autorité nécessaire²⁸.

Plus récemment, en octobre 1994, l'IOSCO a réaffirmé ses résolutions de 1986 et de 1989 dans sa « résolution d'engagement en faveur des principes de base de l'IOSCO sur les normes réglementaires élevées, la coopération mutuelle et l'assistance »²⁹. Cette résolution demandait à chaque membre de l'IOSCO de soumettre un rapport faisant le point sur ses propres capacités à procurer une « assistance mutuelle et une coopération aux régulateurs étrangers des valeurs mobilières et des marchés à terme ». Elle exigeait par ailleurs que tout futur candidat, pour devenir

116

24 Voir *Id* à 31-32.

25 *Id* à 7.

26 *Id* à 8.

27 Groupe de travail n°4 du comité technique, IOSCO, *Principes pour un MOU* (septembre 1991) à 2. Les dix composants à considérer dans un MOU sont : le sujet de la requête, la confidentialité, les procédures de mise en oeuvre, le droit des personnes concernées par une requête, la consultation, l'exception législative, les types d'assistance, les usages permis, la participation de l'autorité requise et le partage des coûts. *Id* à 3-12.

28 Voir *Id* à 3 (en ce qui concerne le droit d'apporter une assistance en l'absence de double criminalité); *id* à 4 (en ce qui concerne les assurances de confidentialité); et *id* à 9 (en ce qui concerne le droit d'utiliser ses pouvoirs domestiques dont ceux de faire produire les preuves, pour le compte d'une autorité étrangère).

29 *Resolution On Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance* (adoptée à la conférence annuelle de l'IOSCO, 19 octobre 1994).

membre de l'organisation, confirme sa volonté et son pouvoir de fournir une telle assistance ³⁰.

L'organisation régionale des régulateurs de valeurs mobilières de l'hémisphère ouest, le Conseil des régulateurs de valeurs mobilières des Amériques (COSRA) a également adhéré en substance à l'approche de l'IOSCO et de la SEC. En juin 1994, le COSRA a approuvé le principe de la coopération sur l'application des lois et des règlements, appelant tous les membres « à assister dans toute la mesure du possible et dans le cadre de leurs législations respectives, les autres membres du COSRA dans leur effort pour obtenir des personnes de leur juridiction des informations, des documents et des dires qui seraient utiles à l'application des lois ou à une enquête réglementaire conduites par un autre membre du COSRA, afin que soit assuré le respect des textes sur les valeurs mobilières de ce membre » ³¹. Ils ont aussi accepté « de faire tous les efforts raisonnables pour obtenir une autorité légale... là où les membres du COSRA manquent de l'autorité légale pour apporter l'assistance examinée dans ce cadre » ³².

III - L'environnement actuel de la coopération internationale

L'assistance disponible en vertu des MOU

A cette date, la SEC s'est engagée dans plus de 16 MOU et communiqués avec des autorités étrangères ³³, dont des accords récemment signés avec

117

³⁰ *Id.* Notons qu'en plus de son travail sur les MOU, l'IOSCO a aussi examiné d'autres types de problèmes concernant l'application de la loi où interviennent des facteurs internationaux. Par exemple en 1992, le comité technique a publié un rapport sur les moyens qu'ont les régulateurs de combattre le blanchiment de l'argent sale et sur l'utilisation des marchés de titres et de futurs à cette fin. Technical Committee, « report on money laundering » (approuvé en juillet 1992). Ce rapport a servi de base à une résolution de l'IOSCO demandant à tous les membres de considérer un certain nombre de problèmes et de prendre des mesures contre les abus des blanchisseurs d'argent sale sur les marchés. « Resolution of the president Committee on Money Laundering » (octobre 1992).

³¹ Cadre pour une coopération aux Amériques (24 juin 1994).

³² *Id.*

³³ Des MOU ont été signés avec les gouvernements et autorités étrangères suivantes : le gouvernement suisse (31.08.82), le ministère des Finances japonais (23.05.86), les commissions des opérations de bourse des provinces canadiennes de l'Ontario, du Québec et de la Colombie Britannique (7.01.88), le Commissao de valores Mobiliarios du Brésil (1.07.88), Le Royaume des Pays Bas (11.12.89), la Commission des Opérations de Bourse de la république française (Accord administratif, 14.12.89), la Comisión nacional de valores du Mexique (18.10.90), la Commission de la bourse, de la banque et de l'assurance de Norvège (24.09.91), Le département du commerce et de l'industrie du Royaume Uni et le bureau des titres et de l'investissement (DTI et SIB, 25.09.91 qui a remplacé le MOU de 1986), la Comisión de valores d'Argentine (19.12.91), la comisión nacional del mercado de valores d'Espagne (8.07.92), la Commissione nazionale per le Società e La Borsa d'Italie (5.05.93), la superintendencia de valores y seguros du Chili (3 juin 93), l'Australian Securities Commission d'Australie (20.10.93), et la Commission des opérations boursières chinoise (28 avril 1994). La SEC a aussi signé une déclaration commune avec la Commission des Affaires Européennes sur l'établissement d'une meilleure coopération.

les autorités d'Afrique du Sud³⁴.

Maintenant, la SEC procure de l'assistance et en reçoit de régulateurs étrangers sur une base presque quotidienne, bien que toutes ces requêtes ne soient pas faites dans le cadre d'un MOU. Au cours de l'exercice 1994, la SEC a fait 226 requêtes d'assistance à exécution à des autorités étrangères et a reçu 296 requêtes d'assistance à exécution³⁵.

De façon générale, les enquêtes de la SEC mettent en jeu l'examen extensif de documents et sont souvent fondées sur des preuves fortuites glanées dans les documents et les témoignages. Par le biais des MOU et par d'autres moyens, la SEC peut avoir accès à des documents situés à l'étranger, dont les déclarations comptables des banques et des maisons de titres. Elle peut de ce fait examiner la totalité des transactions en cause au lieu des quelques-unes seulement conduites aux Etats-Unis. De plus, ainsi qu'il est noté dans le rapport de l'IOSCO de 1990³⁶, les MOU sont particulièrement utiles pour aider à l'obtention d'informations situées dans des juridictions étrangères comme la France où des lois sur la divulgation de l'information à l'étranger peuvent ainsi s'appliquer aux informations en cause³⁷.

Récemment la SEC a pu utiliser le MOU conclu avec le Royaume Uni pour obtenir, par une procédure accélérée, des relevés téléphoniques qui l'ont beaucoup aidé à engager des poursuites dans une importante affaire

34 SEC fiche 3006 (21 mars 1995). Ces accords prévoient que les autorités sud-africaines signataires obtiendront des pouvoirs élargis et pourront être parties à un MOU plus approfondi. La SEC a aussi signé une déclaration avec le Bureau des Banques qui surveille les banques nationales. Id. Comparés aux MOU, les communiqués sont des accords de coopération plus limités. La SEC a aussi signé des communiqués avec la Commissione nazionale per le Società e La Borsa d'Italie (20.09.89 remplacé par le MOU du 5.05.93), le DTI et le SIB britanniques et le bureau des titres du ministère des Finances Japonais (1.10.90) (Communiqué Trilatéral sur la coopération) et avec l'autorité suédoise de surveillance de la finance (25.09.91) (déclaration d'intentions pour faciliter l'obtention d'informations).

35 SEC rapport annuel 1994.

36 1990 IOSCO rapport à 8.

37 La loi française sur la divulgation de l'information à l'étranger est appelée « Loi relative à la communication d'informations ou de documents économiques, commerciaux, industriels, financiers ou techniques à des personnes physiques ou juridiques étrangères ». Loi n° 80-338 (1980). L'accord administratif avec la COB résout le problème posé par cette loi ainsi : ce statut interdit la divulgation de certaines informations en l'absence d'un traité ou d'un accord. Id ; La loi française du 2 août 1989, cependant, a accordé à la COB le pouvoir d'être partie à des accords (ce qu'elle a fait avec la SEC). En conséquence de quoi la COB peut transmettre des informations à la SEC. Un autre système prévaut en Grande Bretagne où la seule limitation existante est que certaines informations ne peuvent pas être transmises à l'étranger si cela entraîne une violation de la législation britannique. Le MOU entre la SEC et les autorités britanniques en lui-même reconnaît que partager certaines informations avec la SEC sera généralement dans l'intérêt public de l'Angleterre. Ainsi les problèmes de blocage de l'information sont évités. Comme indiqué dans la partie III.B. *infra*, les MOU ont aussi été utiles pour obtenir des informations utilisées à des fins réglementaires et qui sans cela aurait été bloquées.

de délit d'initié dans laquelle étaient impliquées les valeurs de la Corporation des Hotels Hilton³⁸. Dans le cas « SEC versus Morris »³⁹, la SEC a fait une série de requêtes aux autorités de régulation du Royaume Uni. Celles-ci ont utilisé leurs pouvoirs de contrainte pour le compte de la SEC pour obtenir les enregistrements téléphoniques de certains résidents du Royaume Uni qui avaient négocié des valeurs de Hilton juste avant l'annonce d'un important développement de l'entreprise. Ces relevés ont permis de reconstituer les contacts entre plusieurs importants participants impliqués dans un possible schéma de délit d'initié aux Etats-Unis et en Grande Bretagne. Bien que l'enquête et les poursuites de la SEC soient en cours, la Commission a déjà obtenu une injonction et l'ordre de gel de ses fonds contre un des résidents de Grande Bretagne, ainsi qu'un jugement par défaut et un ordre de restitution à l'encontre d'un autre résident de Grande Bretagne.

Comme les cas tels que Morris le démontrent avec force, les relations de coopération de la SEC avec ses contreparties étrangères ont amélioré sa capacité à obtenir à l'étranger des pièces du puzzle de l'enquête, améliorant ainsi la capacité de l'agence à assumer sa fonction domestique qui consiste à faire exécuter les lois fédérales des Etats-Unis sur les valeurs mobilières.

Elargir les relations de coopération par le biais des MOU

Les MOU procurent désormais un large cadre dans lequel l'assistance à exécution est rendue possible. Peut-être plus significatifs encore, sont les fortes relations de coopération que les MOU ont encouragé entre les autorités réglementaires. Comme nous le verrons en détails plus bas, ces relations de coopération ont abouti à la volonté d'étendre les accords de partage de l'information à de nouvelles situations. Par ailleurs, les MOU sont des documents flexibles qui peuvent anticiper et encourager les modifications législatives en vue de promouvoir une meilleure coopération.

La SEC a utilisé les relations établies dans le cadre du MOU conclu avec la Grande Bretagne pour étendre la coopération au-delà des questions spécifiques d'exécution des lois. Par exemple, en surveillant les activités des investisseurs d'affaires, la SEC a trouvé qu'en nombre croissant de

³⁸ Bien que le MOU de 1989 avec la Grande Bretagne ait été passé avec le DTI et le SIB, voir note 19 supra, un transfert de fonctions entre le DTI et le Trésor anglais a abouti à ce que la procédure de requête de la SEC soit désormais adressée au Trésor au lieu du DTI. Voir entry from House of Commons Hansard at 186 (18 octobre 1994).

³⁹ 94 Civ. 8518 (S.D.N.Y.). C'est parce que l'assistance fournie par le Trésor de Grande Bretagne a été révélée dans des documents judiciaires en rapport avec l'affaire ci-dessus que nous pouvons en parler.

conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC (et donc soumis à la surveillance de la SEC) étaient installés au Royaume-Uni ; le SIB a vérifié que l'inverse était également exact ⁴⁰. Afin d'améliorer le flux d'informations sur ces conseillers en investissement vers les autorités réglementaires appropriées des deux pays, la SEC et l'IMRO (Investment management regulatory organization) ont récemment utilisé le cadre de l'accord d'assistance mutuelle SEC-CFTC-DTI-SIB pour faire une déclaration conjointe sur les inspections des investissements d'affaire ⁴¹. Cette déclaration donne à la SEC un nouveau mécanisme pour obtenir des informations sur les conseillers en investissement installés à l'étranger et enregistrés à la SEC. Il a ainsi amélioré la capacité de surveillance de l'agence sur leurs opérations. Cette déclaration stipule que la SEC et l'IMRO vont identifier les firmes ayant une activité aux Etats-Unis et en Grande Bretagne puis échanger ensuite régulièrement des copies des rapports d'inspection de ces firmes. La déclaration établit aussi un moyen pour les deux autorités de travailler ensemble pour conduire des inspections sur site.

Le MOU de 1991 signé par la SEC, la CGTC, la DTI et le SIB ⁴² procure le cadre de la déclaration entre la SEC et l'IMRO puisque cette déclaration reconnaît expressément que le MOU est applicable ⁴³. La SEC anticipe de futurs accords de cette sorte avec des autorités d'autres pays où se trouvent des concentrations importantes de conseillers enregistrés aux Etats-Unis ou d'autres entités sous l'emprise des régulateurs américains ⁴⁴.

120

⁴⁰ Il y a actuellement 115 conseillers d'affaires enregistrés à la SEC qui sont aussi des membres de l'organisation britannique de régulation des investissements (Investment Management Regulatory Organization). Ils gèrent environ 270 milliards de dollars.

⁴¹ Declaration and Cooperation and Supervision of cross-border Investment Management Activity (1er mai 1995) (« Declaration »).

⁴² Voir note 19 supra.

⁴³ La déclaration indique que les clauses de confidentialité du MOU s'appliquent aux échanges d'informations faites dans le cadre de la déclaration et que le MOU définit les autres conditions auxquelles ces échanges seront soumis. D'après la déclaration, le MOU désigne aussi les types d'informations qu'une autorité de surveillance doit offrir de transmettre à ses contreparties. Déclaration 14-16.

⁴⁴ Un autre exemple de coopération avec la Grande Bretagne en matière réglementaire rendu possible par le MOU a concerné les dérivatifs. La croissance notable du marché OTC des dérivés a rendu évident le besoin d'une surveillance internationale et d'un meilleur partage de l'information entre les régulateurs. En réponse à ces développements du marché, la SEC, la CFTC et le SIB ont publié un communiqué conjoint sur la surveillance des marchés OTC des dérivés en 1994. Il identifie la façon dont la SEC et les régulateurs britanniques entendent coopérer en ce qui concerne leurs politiques réglementaires sur les marchés OTC des dérivés. Il désigne plusieurs objectifs communs aux trois autorités. C'est le premier accord international entre les régulateurs des marchés des actions et des futurs visant à développer et à coordonner une approche des marchés OTC de dérivés. Statement of the SEC, the CFTC and the SIB, SEC News Release 94-17 (15 mars 1994).

De la même façon, l'accord administratif d'assistance mutuelle entre la SEC et la COB française a permis à celle-ci d'obtenir régulièrement des informations qui auraient sinon été sujettes à la loi française sur la divulgation des documents à l'étranger. En juin 1994, la SEC a accordé une exemption de catégorie par rapport à ses règles de pratique commerciale (règle 10b-6, 10b-7, 10b-8 de l'Exchange Act) à certains émetteurs français fortement dotés en capital quand ils distribuent leurs titres aux Etats-Unis⁴⁵. De telles exemptions sont normalement accordées lorsque la SEC a l'assurance que le garant ou la filiale maintiennent des relevés de transactions et montrent ces relevés à la demande de la SEC. Mais à cause de la loi française, un tel transfert d'informations n'aurait sûrement pas été autorisé. Pour résoudre ce problème, la SEC et la COB ont accepté que les demandes d'informations de la SEC sur les exemptés français seraient faites par l'intermédiaire de la COB conformément à l'accord administratif d'assistance mutuelle conclu entre les deux autorités⁴⁶.

Un autre avantage des MOU comme outils de coopération est leur capacité d'adaptation aux divers niveaux réglementaires dans les différents pays. Bien que la SEC mette en place des MOU ambitieux, elle reconnaît que dans certains cas une autorité réglementaire ne pourra disposer de tous les pouvoirs pour mettre en oeuvre un MOU d'envergure. L'expérience de la SEC montre cependant que des MOU ou des communiqués limités peuvent entraîner un régulateur de titres à chercher à accroître ses pouvoirs d'exécution des lois et des règlements, dont celui d'assister un régulateur étranger. Par exemple, la SEC a signé de façon simultanée des communiqués avec deux autorités sud-africaines⁴⁷ et des déclarations avec le Bureau des services financiers d'Afrique du Sud, le comité des règlements sur les valeurs mobilières, et le Bureau des banques⁴⁸. Dans ces déclarations, chacun des régulateurs sud-africains a reconnu que, à la date de la signature, il ne disposait pas de toute l'autorité pour fournir l'assistance complète à laquelle se réfèrent les déclarations conjointes avec la SEC, et chacune des trois entités s'est engagée à faire l'effort d'obtenir les pouvoirs nécessaires⁴⁹. En s'engageant dans de tels communiqués ou MOU limités, la SEC tire un profit en développant une relation de long terme avec un marché potentiellement important.

Enfin, la SEC signe parfois des accords avec les autorités de marchés en voie de développement qui ne disposent pas du niveau réglementaire adéquat pour fournir une assistance importante. Ces accords prévoient

⁴⁵ Release n° 33-7066, 34-34176, International series release n° 671 (7 juin 1994).

⁴⁶ *Id.*

⁴⁷ Voir note 35 *supra*.

⁴⁸ *Id.*

⁴⁹ *Id.*

une assistance technique, et sont faits sur mesure pour chaque pays⁵⁰. Par exemple, en plus de la coopération sur l'application des lois et des règlements, l'accord passé entre la SEC et la Commission chinoise des opérations de bourse contient un paragraphe sur l'assistance technique en vue de développer le cadre réglementaire des valeurs mobilières en Chine⁵¹. Une telle assistance technique constitue un moyen pour la SEC d'améliorer le niveau de régulation général tout en faisant la démonstration des bénéfices apportés par un fort cadre réglementaire.

En résumé, bien que les MOU aient été créés pour partager les informations qui servent à l'exécution des lois et des règlements, ils constituent aussi désormais un moyen de créer et de renforcer une large coopération entre régulateurs et englobant une large gamme de matières réglementaires.

Conclusion

Pour combattre la fraude dans les marchés globaux d'aujourd'hui, les autorités chargées des valeurs mobilières des différentes nations doivent non seulement vouloir coopérer les unes avec les autres mais aussi disposer des pouvoirs pour le faire efficacement. Le programme MOU de la SEC et la législation américaine sur l'application internationale de la loi sur les valeurs mobilières passée en 1988 et 1990 a fait naître un esprit de coopération entre les autorités chargées des valeurs mobilières dans le monde. En travaillant avec ses contraparties étrangères au-delà des frontières, sur les problèmes d'exécution des lois comme sur les problèmes réglementaires, chaque régulateur devient plus à même de protéger l'intégrité de ses propres marchés.

⁵⁰ La SEC a passé des accords d'assistance technique avec : la République de Hongrie (supervision étatique des titres et comité en charge du négoce des titres de la bourse de Budapest) (21 juin 90) (déclaration d'intentions mutuelles de promouvoir le développement d'un mécanisme solide de régulation des opérations sur titres et l'intégration du système hongrois de titres) ; la Comisión Nacional de valores de Costa Rica (10 octobre 1991) (déclaration d'intentions pour faciliter l'obtention d'informations et pour soutenir le développement d'un solide mécanisme de régulation des opérations sur titres) ; l'Indonesian Capital Market Supervisory Agency (24 mars 1992) (déclaration d'intentions de promouvoir le développement d'un mécanisme solide de régulation des opérations sur titres et l'intégration du système hongrois de titres dans un large cadre international) ; China Securities Regulatory Commission (28 avril 1994). Un cinquième accord qui ne concerne que l'assistance technique a été signé entre la SEC et la banque de développement inter-américaine, la commission économique des Nations Unies pour l'Amérique Latine et les Caraïbes (26 septembre 1991) (exprime l'intention de promouvoir la croissance des marchés de capitaux, des mécanismes de réglementation des opérations sur titres et la création comité consultatif sur les marchés émergents).

⁵¹ Voir 56 SEC fiche 1980 (29 avril 1994). Étant donné que les MOU sont des documents dynamiques prévus pour être adaptés aux différentes modifications du marché ou des règlements des pays qui en ont, l'accord avec la Chine prévoyait aussi que les parties devraient réviser le document une fois la loi chinoise sur les valeurs mobilières passée. Id à 3.