

CONFLITS ENTRE ÉTHIQUE ET FINANCE

ROMEO CIMINELLO *

Le processus de développement qui a eu lieu dans les principaux pays industrialisés a provoqué l'intensification des activités financières. L'existence d'instruments financiers a une influence positive sur la croissance et sur le niveau de satisfaction des besoins, car elle permet la réalisation d'un volume d'investissement impossible autrement. Quand un opérateur veut effectuer un volume d'investissement supérieur à ce que son épargne lui permet (*unité déficitaire*), il peut « créer » une activité financière, en contractant par exemple un prêt ou en émettant des actions. Pour que le processus ait lieu, il faut qu'un autre opérateur se trouvant dans une situation d'excès d'épargne par rapport aux investissements qu'il a à effectuer (*unité excédentaire*) soit disposé à lui fournir des ressources financières. L'échange de fonds constitue l'activité du *marché primaire*, il se concrétise par des titres, généralement en papier que l'on considère comme des *activités financières* chez les *bailleurs de fonds* et comme des *passivités financières* chez les *bénéficiaires des fonds*.

301

L'existence d'activités financières permet à des opérateurs qui, à un moment donné, ont l'intention d'investir plus qu'ils n'épargnent, de se procurer les fonds nécessaires pour financer leur excédent d'investissement, sans avoir à recourir à l'émission de nouveaux instruments financiers, en vendant des activités financières en leur possession ; ceci n'est naturellement possible que s'il y a d'autres opérateurs disposés à les acquérir. Ce processus donne lieu à ce qu'on appelle le *marché secondaire*, dans lequel se produisent des transactions ne modifiant pas le volume des activités financières en circulation. En l'absence d'intermédiaires financiers, les transactions financières entre bailleurs et bénéficiaires de fonds prennent la forme de *prêts directs*.

Un système fait uniquement de prêts directs présente de nombreux inconvénients liés, en particulier, à la difficulté de concilier les différentes exigences des agents économiques. C'est la raison pour laquelle les *intermédiaires financiers* occupent un rôle de premier plan sur les marchés financiers. Intervenant à la fois comme bailleurs et bénéficiaires de fonds, leur tâche essentielle est de transformer le caractère des activités financières.

* Professeur à l'Université de Trieste.

Les opérateurs du monde de la finance sont généralement regroupés en cinq grands secteurs économiques institutionnels, que voici :

— *les ménages* : le secteur regroupe toutes les unités dont les entrées sont constituées principalement par la rémunération des facteurs de production cédés aux entreprises et dont les sorties sont constituées principalement par le paiement des marchandises et des services produits par les entreprises. Sont assimilés à ce secteur les opérateurs constitués par des organismes privés sans but lucratif. L'engagement financier de ces unités est constitué principalement de crédit à la consommation ;

— *les entreprises non financières* : le secteur regroupe des unités dont l'activité est constituée principalement par la production et la vente sur le marché de biens et de services non financiers, leurs sources d'entrée sont constituées par le produit de ces ventes alors que leurs sorties le sont par les dépenses pour l'acquisition et la rémunération des facteurs de production qu'ils emploient. L'engagement financier de ces unités est constitué par des financements à la production, des prêts, du leasing, des financements commerciaux, des avances sur factures du *factoring* et aussi des obligations, des traites acceptées, des connaissements de crédit ou commerciaux et des lettres de change financières ;

- *les entreprises financières* : le secteur regroupe toutes les entreprises dont l'activité principale est constituée par une activité d'intermédiaire financier, c'est-à-dire de collecte de moyens financiers auprès des opérateurs qui ont des excédents financiers et d'offre de ces moyens aux opérateurs déficitaires. L'engagement financier de ces sociétés est total puisque, outre leur activité d'intermédiaire en instruments financiers, elles créent une véritable activité financière fondée sur la valeur de leur patrimoine et sur leur position sur le marché. Leur compétence va des interventions financières traditionnelles aux nouvelles solutions d'ingénierie financière fondée sur les swaps, les options, le marché à terme et les instruments synthétiques ;

— *le secteur public (ou l'Administration)* : le secteur public réunit tous les opérateurs qui produisent des services destinés à la collectivité, ses conditions sont différentes de celles du marché. Ses dépenses sont constituées principalement par la production de ces services, alors que ses recettes proviennent de la levée des impôts. Ce secteur peut éventuellement comprendre quelques collectivités publiques qui ne sont pas directement financées par l'État, telles que les mutuelles et les hôpitaux. L'engagement financier de l'Administration consiste en la couverture du déficit public par le moyen de ce qu'on appelle la dette publique (BOT, CCT, CTZ, CTE, BTH, Globalbonds, etc...) ;

— *l'extérieur (l'étranger)* : ce secteur comprend tous les opérateurs ne résidant pas sur le territoire d'un État ; il se limite aux flux constitués par

les opérations effectuées avec les résidents de cet État, c'est-à-dire entrées comme importations de marchandises et de services provenant du pays en question et sorties comme exportations de ce pays. L'implication financière du secteur extérieur concerne surtout cette partie de la balance des paiements qu'on appelle Mouvements de capital, dans laquelle se rangent les émissions d'instruments de la dette internationale telles que les emprunts libellés en monnaie étrangère, les euroémissions et les prêts internationaux contrôlés.

Le rôle des marchés financiers

Si on considère les marchés financiers sous l'angle des avantages qu'ils procurent à l'économie et à la société on peut analyser leur rôle de manière positive, mais si on envisage les risques qu'ils comportent et leurs éventuels effets négatifs, l'analyse sera inverse.

Avant tout, il faut rappeler que l'existence de marchés sur lesquels il est possible à tout moment d'échanger des titres de toute nature permet d'assurer le financement des besoins de l'Etat et des entreprises, au-delà des ressources dont ils disposent en temps normal. Il faut se souvenir aussi que l'incitation à l'épargne est la clé du développement car, sans elle, les investissements des entreprises seraient considérablement limités. En outre, le fait que les marchés financiers aient atteint une dimension internationale d'envergure mondiale amplifiant et multipliant les possibilités de financement, doit être considéré comme une stimulation de plus pour le développement des activités économiques, sur lesquelles l'isolement des marchés aurait certainement des effets restrictifs.

Les marchés permettent aussi aux ménages qui ont besoin de capital de réaliser une conversion immédiate de leur épargne financière en liquidités, ils assurent le transfert des capitaux d'une génération à l'autre et des pays riches aux pays en voie de développement.

Toutefois, comme on le sait, les marchés financiers sont le lieu de rencontre des flux de la demande et de l'offre d'activités financières et, en tant que tels, ils sont soumis à des fluctuations constantes déterminées par l'interaction de multiples facteurs sociaux, politiques et économiques. Pour qu'un prix soit véritablement en équilibre, il est indispensable d'atteindre, à tout instant, un équilibre parfait entre l'offre et la demande. Si on ne l'obtient pas, on pourra constater une variation de prix considérable qui durera tant qu'on n'a pas retrouvé un nouveau point d'équilibre. Ceci engendre sur les marchés une alternance de phases de forte croissance et de phases de stabilité ou de déclin qui peuvent avoir des répercussions à une grande échelle.

La volatilité du cours des activités et des changes et la spéculation sur les variations des prix sont également accentuées de manière sensible par les décisions de politique financière et monétaire des États ainsi que

par les anticipations sur les cours et sur l'évolution des taux. Ces facteurs fondamentaux ne permettent pas que les prix soient fixés d'une façon totalement rationnelle : cette tendance est encore renforcée par la « non-transparence » persistante des marchés.

Ajoutons à cela que les marchés financiers offrent aujourd'hui aux épargnants une vaste gamme de produits, dont certains comportent de forts risques (fluctuation rapide) et d'autres des risques plus limités. Si d'un côté nous ne pouvons pas nier que le progrès des techniques financières a permis l'élaboration de systèmes de couverture des risques, de l'autre, nous devons bien admettre que ces systèmes sont plutôt complexes et qu'ils ne sont accessibles qu'aux professionnels du secteur. D'où l'exigence d'adopter des mesures pour protéger l'épargne contre le danger de manipulations ou d'interventions illicites dans les transactions pouvant provoquer des variations de cours anormales.

Pour conclure, on peut donc affirmer pacifiquement que les marchés financiers deviennent de plus en plus l'affaire des experts, d'autant plus que les épargnants tendent à ne plus intervenir qu'à travers les intermédiaires. Leur complexité est due à trois facteurs : multiplication des instruments financiers, mondialisation et instabilité.

Transformations récentes

Ces dernières années le contexte dans lequel opèrent les services financiers s'est modifié à un tel point, dans le domaine de la télématique, que les observateurs parlent carrément de « révolution » ou de « big-bang ». En effet, l'arrivée de nouvelles technologies a permis aux marchés financiers traditionnels de prendre une dimension mondiale et de sortir de leur isolement pour s'ouvrir davantage aux opérateurs étrangers, en particulier grâce à l'abolition et/ou à la coordination des législations nationales qui, auparavant, faisaient obstacle à la liberté d'échanges entre les services financiers.

Les opérations se sont concentrées dans les lieux les plus favorables en matière de volume des échanges, de dynamisme des opérateurs et d'avantages fiscaux.

Selon la loi de l'offre et de la demande, les échanges enregistrent des variations de plus en plus rapides et de plus en plus fréquentes dans un marché concurrentiel caractérisé par une vive compétition entre les places boursières des pays industrialisés. Pris séparément les États ont du mal à contrôler ce marché mondial à cause du caractère limité des instruments d'intervention des banques centrales. Théoriquement, seule une coordination active et efficace de leurs politiques financières et monétaires pourrait permettre aux États industrialisés de continuer à tenir un rôle de premier plan dans le contrôle des marchés financiers.

Le développement des télécommunications et plus généralement de

la télématique rend aujourd'hui possible la diffusion instantanée à l'échelle planétaire des opérations de bourse effectuées dans n'importe quelle partie du globe. Le décalage horaire permet au marché de fonctionner 24 heures sur 24 ; des ordinateurs de plus en plus sophistiqués enregistrent toutes les données, gardent en mémoire des séries historiques en tous genres, les élaborent, transmettent immédiatement les résultats et influencent ainsi sensiblement les échanges en cours. Des programmes informatiques avancés, appelés *trading programs*, fournissent des réponses sur l'évolution du marché, ils accentuent automatiquement les mouvements en cours dans le double objectif de saisir au maximum les opportunités offertes par les prix du moment et de s'assurer contre les risques de variations des taux d'intérêt et des taux de change. Le développement de nouveaux produits financiers et de nouvelles techniques crée des marchés de plus en plus spécialisés qui demandent aux opérateurs des compétences particulières et rendent difficile le contrôle des décisions.

Cette évolution a conduit le marché financier à une certaine autonomie par rapport aux échanges de biens et de services auxquels il était autrefois étroitement lié. A présent le marché financier apparaît complexe, opaque et soumis à des fluctuations dont les causes sont difficilement repérables. Les opérateurs du marché sont de plus en plus nombreux et ils sont animés par des motivations très différentes : dans la majeure partie des cas ils ont comme objectif de trouver au capital disponible un investissement sûr produisant cependant un bénéfice raisonnable, mais on rencontre aussi des opérateurs qui prennent des risques énormes avec l'espoir d'en tirer on ne sait quel profit.

A côté des personnes et des groupements privés, les pouvoirs publics remplissent une double fonction : d'une part ils surveillent et réglementent les marchés financiers, influençant, entre autres, le comportement des opérateurs par leurs décisions de politique économique et financière, et de l'autre, ils agissent comme véritables acteurs pour répondre à leurs besoins de liquidités dans la gestion de la dette intérieure et extérieure.

La mondialisation du marché financier nous est confirmée par les fréquents contacts et échanges d'informations qui ont lieu entre les gouvernants des principaux pays industrialisés. Se réclamant de ce qu'on nomme la « concertation », les gouvernants s'échangent des conseils sur le mode d'action commun le plus approprié dans les différentes situations.

On admet couramment qu'il est assez difficile de faire des projections concernant l'évolution de ce processus dans la prochaine décennie. Quelques auteurs, parmi lesquels le Secrétaire général adjoint de l'OCDE Salvatore Zecchini, prévoient toutefois que le phénomène de la mondialisation continuera à prendre de l'ampleur pour les mêmes raisons que

celles qui, depuis quinze ans, nous ont mené au niveau actuel d'interconnexion des marchés. Zecchini pense qu'une avancée notable dans le domaine des moyens de communication, d'information et d'élaboration de données naîtra du progrès technologique. En effet, si d'un côté la technologie réduit la distance entre opérateurs du marché et économies, en amplifiant leur volume et le rayon de portée des informations sur leur fonctionnement ou sur les produits, de l'autre elle réduit le coût des échanges commerciaux et celui des intermédiaires financiers tout en augmentant leur rapidité d'exécution.

Parmi les autres facteurs jouant un rôle particulier dans le développement de la mondialisation de la finance, Zecchini cite le développement des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds fiduciaires et d'investissements) qui ont tendance à diversifier de plus en plus leurs stratégies d'investissement pour augmenter les rendements et réduire les risques dûs aux variations des taux d'intérêt et de change. Ces investisseurs contrôlent une part considérable de l'épargne des ménages et, particulièrement en Europe et au Japon, une partie importante de leurs activités se tourne vers les titres étrangers (environ 20 %).

Notons aussi que la concurrence entre places financières nationales a eu pour effet d'attirer les investisseurs étrangers, elle a entraîné un processus de modernisation des marchés financiers et surtout une tendance à l'harmonisation des règles, particulièrement par la présentation des bilans des entreprises, la transparence de l'information sur les opérateurs du marché et sur les entreprises et par l'uniformisation des pratiques du marché. Ce processus est encore en cours et continuera à se développer au cours de la prochaine décennie sous l'impulsion de la concurrence entre pays et de la demande de fonds de provenance géographique toujours plus hétérogène, il aura pour résultat d'augmenter les interconnexions entre marchés nationaux.

D'autre part, l'amélioration des systèmes de compensation et de paiement internationaux et leur adaptation progressive à des critères déterminés acceptés par tous les acteurs du marché, contribuent à développer la mondialisation de la finance en réduisant les risques liés aux opérations entre pays étrangers.

En revanche ce qui n'est pas très clair pour l'auteur c'est le rôle que joueront dans le processus d'internationalisation : la tendance des entreprises à se financer avec des titres de crédit ou des actions (*securization*)¹ plutôt qu'avec les prêts traditionnels, le développement de nouveaux

1. Terme anglais qui désigne le processus de déplacement progressif des opérations de financement des entreprises par le système bancaire vers des titres de papier de toutes natures. Ceci se manifeste par une augmentation progressive du volume et de la gamme des activités financières traitées sur le marché.

instruments financiers tels que les produits dérivés², et la tendance de quelques grandes entreprises à contourner les intermédiaires financiers pour établir des rapports d'endettement directs vis-à-vis d'autres entreprises ou investisseurs. On peut donc retenir, comme Salvatore Zecchini que, lorsque les intermédiaires financiers auront réussi à créer des instruments financiers à un coût d'émission et d'opération réduit et qu'ils auront réussi à assurer aux marchés financiers concernés la liquidité et l'efficacité des prix, la *securization* et l'innovation des instruments financiers pourront attirer l'attention des bailleurs et des bénéficiaires de fonds de différentes provenances géographiques, et conduire ainsi à la mondialisation de ces marchés. L'auteur souligne qu'en cas d'échec, ce ne serait pas seulement la mondialisation qui en souffrirait, mais les intermédiaires financiers eux-mêmes qui seraient en quelque sorte « décimés » par l'expansion d'un financement direct entre les entreprises et les investisseurs.

L'interdépendance des marchés monétaires et financiers, qui se développera à l'avenir sous l'impulsion des facteurs dont nous venons de parler, a mis en lumière le besoin d'un gouvernement des marchés, car elle a généré un déséquilibre entre la dimension mondiale des problèmes et la dimension nationale des structures de gouvernement de l'économie. La création de nouvelles institutions ayant une compétence mondiale ne semble pourtant pas être la solution pour lutter contre ce déséquilibre.

L'auteur semble penser, en particulier, qu'il ne faut pas se diriger vers « la fin de la géographie » des institutions nationales, parce que ces dernières sont plus aptes que les institutions mondiales à gouverner leur marché puisqu'elles ont une connaissance et une expérience plus précises des conditions économiques de leur pays. Par ailleurs, il note aussi la

307

2. Instruments financiers à hauts risques tels que les swaps, les futures et les options.

Les swaps sont des contrats de transformation des montants et des échéances, des taux d'intérêt, des valeurs, des activités financières et des dettes. Ce sont des contrats OTC (over the counter), c'est-à-dire pas encore standardisés, bien que les organismes financiers soient en train de travailler pour créer un contrat standard pour les échanges sur les marchés officiels, tel que les futures. Le risque des swaps se trouve dans le choix des transformations. Les futures sont une forme de contrat à terme qui consiste en accords pour l'acquisition ou la vente d'une certaine activité, financière ou réelle, à un prix ou en quantité préétablis, à effectuer à une date déterminée à l'avance par le moyen d'une clearing House (bureau de liquidation), sur un marché officiel.

Les options sont des contrats de marché à primes qui donnent le droit (mais pas l'obligation) d'acquérir une marchandise ou une activité financière (monnaie étrangère, titres, indices des actions) à un prix fixé à l'avance et à une date ou pendant une certaine période de temps déterminées à l'avance. Il s'en suit que l'opération comporte pour l'acquéreur de l'option un engagement à terme conditionné par la vérification d'un événement favorable ou défavorable, exprimé par le niveau de prix de l'activité à une date ultérieure. Le vendeur de l'option reste lié à son engagement et occupe une position de risque inverse de celle de l'acheteur.

L'acheteur (buyer ou holder) se trouve dans une position de risque limité au coût de la prime contre une chance de gain théoriquement illimité ; en revanche, le vendeur de l'option (writer), n'a qu'une opportunité de profit limitée à la valeur de la prime reçue et il court un risque pratiquement illimité.

nécessité de trouver des moyens et des outils capables de mobiliser collectivement le pouvoir des principaux pays afin de préparer des solutions communes aux problèmes mondiaux. Si de nouvelles institutions internationales ne paraissent pas indispensables, en revanche, d'après l'auteur, un « commandement » est devenu nécessaire pour encourager un maximum de pays à appliquer une stratégie commune dans le gouvernement des marchés financiers.

Le renforcement de la structure de ce gouvernement n'est possible que si on équilibre soigneusement le développement d'un cadre de règles structurelles communes aux marchés et aux opérateurs et une plus grande surveillance de leurs activités. Le processus en cours de mondialisation de la finance de plus en plus urgente l'intensification de la collaboration entre les autorités monétaires de chaque pays afin de remédier rapidement aux états de crise et, plus encore, de prévenir l'apparition de risques susceptibles de menacer la stabilité du système financier.

Cela ne signifie pas pour autant qu'on ne s'avance pas vers une réforme des institutions financières internationales (FMI, Banque Mondiale, etc...) sous la forme d'une homogénéisation des règles tenant compte de la modification des conditions des marchés, car il est évident que les institutions en questions ressentent le poids de leurs cinquante ans d'existence.

En observant notre réalité européenne la plus spécifique, nous pouvons donc facilement comprendre comment le processus d'internationalisation en cours rend urgente la nécessité de terminer l'organisation du marché intérieur des services financiers pour mener à bien un projet mis en oeuvre depuis déjà plusieurs années. En effet, il existe des marchés très intégrés dans les secteurs de l'assurance des transports et des réassurances ; de nombreuses banques européennes ont des filiales dans les principaux centres financiers de l'Union Européenne et beaucoup de titres sont cotés dans les Bourses de plusieurs pays membres. L'objet de l'Union Européenne est de constituer, dans le cadre du grand marché unique, un marché des services financiers européens où n'importe quel intermédiaire financier habilité pourra proposer la gamme complète de ses services dans toute l'Union Européenne et ouvrir des agences dans un autre pays membre avec la même facilité que dans son pays d'origine, où il sera possible de souscrire l'assurance la plus avantageuse et néanmoins valable sur tout le territoire communautaire, où le marché des valeurs mobilières et des capitaux pourra atteindre une dimension lui permettant de répondre aux exigences de l'industrie européenne et d'attirer des investissements venus du monde entier.

Comme on peut le déduire de la lecture des publications officielles de

la Communauté Européenne, une stratégie d'ensemble a été définie afin de poursuivre ces objectifs. Elle tend :

— à harmoniser les règles principales en matière de surveillance des instituts financiers et de défense des investisseurs, des épargnants et des consommateurs ;

— à établir une reconnaissance réciproque avec l'autorité chargée dans chaque État membre du contrôle des modalités d'application de ces règles ;

— à faire assurer par les États membres non seulement le contrôle et la surveillance des instituts financiers ayant leur siège sur leur territoire, mais aussi, par l'intermédiaire de l'*home country control*, de leurs filiales résidant à l'étranger, et ceci pour toutes les activités se déroulant à l'intérieur de l'Union, que ce soit par l'intermédiaire d'une filiale ou par l'offre directe de ses services au-delà des frontières.

Conflits entre l'éthique et la finance

A tous les niveaux surgissent des conflits entre l'éthique et la finance - investisseur individuel, entreprise, banque, institutions publiques - car la logique même de la finance, c'est-à-dire la maximisation du profit, n'est pas compatible, ou du moins n'est pas encore compatible, avec les principes éthiques individuels et collectifs. En effet, cette logique empêche que les transactions du marché soient toujours transparentes et légales car elle stimule des arbitrages et des spéculations qui causent souvent de graves préjudices à certains dans le but de procurer une richesse supplémentaire à d'autres.

309

Comme nous l'avons remarqué précédemment, la finance a indubitablement un effet bénéfique sur l'économie générale et sur la société car, en favorisant une bonne répartition des ressources disponibles, elle crée de la richesse par la réalisation de plus d'investissements ; elle cesse cependant de jouer un rôle positif au moment où elle perd de vue la nécessité de rester au service de la production économique, des impératifs sociaux et du bien être collectif dans le respect de l'intérêt général.

C'est ce qui arrive, par exemple, quand un banquier prend comme prétexte sa responsabilité vis-à-vis des actionnaires et des déposants qui lui ont confié leurs capitaux pour rechercher à tous prix la maximisation des gains ou quand une banque se livre au recyclage d'argent sale et qu'elle dit ne pas connaître la véritable origine, suspecte ou mafieuse, de l'argent.

Il en va de même quand un conseiller financier ne propose pas à son client la solution la plus avantageuse pour ce dernier mais celle qui lui procure, à lui, des gains sûrs et de plus longue durée, ou quand l'agent d'assurance privilégie son propre rendement financier en agissant carrément contre l'intérêt de son client. Il en va de même pour le dirigeant

d'entreprise qui perd de vue l'intérêt général et les impératifs sociaux en n'investissant pas dans la gestion ordinaire mais dans des opérations financières qui mettent en danger sa propre affaire et l'emploi de ses subordonnés, ainsi que pour les services administratifs quand ils profitent de leur position de force pour effectuer des opérations avec des paquets d'actions qui les endettent à l'extérieur sur le dos des contribuables.

Il faut en outre, condamner sans hésitation la pratique des prêts à taux usuraires que sont obligés d'accepter les personnes ou même les pays en voie de développement qui n'ont pas d'autre recours que les usuriers pour obtenir des prêts. Il faut enfin condamner la corruption, phénomène lié à l'investissement d'argent pour obtenir des avantages sociaux, économiques, politiques ou autres et pour influencer les décisions ou faciliter l'accès au pouvoir. Les activités liées à la corruption s'étendent au-delà des marchés financiers et représentent une des causes de retard des pays en voie de développement ; elles sont responsables des difficultés qu'ils rencontrent dans le paiement de la dette extérieure devenue trop lourde à cause de taux d'intérêt trop élevés par rapport à leurs disponibilités financières.

Bien que ce ne soit pas évident, l'OPA³ (offre publique d'achat) constitue un autre cas de divergence entre l'éthique et la finance. L'OPA est une technique de négociation de valeurs mobilières, pour des sommes considérables, selon laquelle une des parties, personne physique ou personne juridique, s'adresse directement aux porteurs de titres d'une société déterminée pour leur proposer d'acquérir leurs actions ou leurs obligations dans une période de temps déterminée, à un prix qui normalement reste fixe pendant toute la durée de l'offre.

L'OPA présente différents éléments constitutifs : son caractère public, qui en fait une technique radicalement différente des ordres d'achat ordinaires et qui implique pour les deux parties, celle qui propose et celle qui accepte, un caractère obligatoire et irrévocable ; les caractéristiques de ces titres qui doivent être largement diffusés et, de préférence mais pas obligatoirement, cotés ou « cotables » en Bourse ; le prix de l'offre qui reste fixe et non modifiable pendant toute la durée de l'offre et qui est en principe surévalué par rapport au prix courant du marché ; l'obligation de limiter la durée de l'offre et de fixer la quantité minimum de titres à acquérir, faute de quoi l'offre est annulée ; l'objectif qui, bien qu'il consiste normalement à prendre le contrôle de la société cible ou à la consolider en accord (OPA consensuelle) ou en opposition avec l'entreprise (OPA hostile), n'exclut pas d'autres finalités telles que l'acquisition et/ou la consolidation d'une participation de minorité quali-

3. Loi du 18.2.1992, n° 149.

fiée, l'absorption des apports minoritaires (OPA résiduelle) ou la simple réalisation d'opérations financières spéculatives par l'acquisition du contrôle de la société et ultérieurement par son démembrement sur le marché pour retirer de l'opération d'importantes marges de gain grâce aux plus-values réalisées. Les problèmes soulevés par l'utilisation de l'instrument OPA sont nombreux : ils peuvent être d'ordre économique, politique ou social et poser, en particulier, la question d'une plus grande concentration du système économique au détriment des consommateurs, ou la mainmise par des personnes ou des groupes étrangers sur des entreprises de premier plan pour l'économie nationale, ou encore de la sécurité en cas de variations soudaines des cours de la Bourse induites par l'offre ou causées par des « rumeurs » et par les attentes des marchés. Les cours des Bourses offrent en effet aux investisseurs la possibilité d'effectuer des manoeuvres spéculatives au détriment des investisseurs. En résumé, on peut affirmer avec certitude que l'OPA a des qualités puisque la cotation en bourse des titres d'une société offre aux actionnaires la possibilité de valoriser leurs participations et aux entreprises et à leurs dirigeants celle de mobiliser de nouvelles ressources financières pour garantir leur développement interne et « battre monnaie » pour financer leur croissance extérieure (opérations de fusion, acquisitions par l'intermédiaire d'échange de titres). L'offre publique d'achat cesse cependant d'être un instrument avantageux quand il est utilisé à des fins spéculatives, car il se place alors sur un terrain de conflit entre éthique et finance.

De tous temps, à tort ou à raison, la spéculation financière a été aussi sévèrement condamnée par les moralistes que par les autorités monétaires. Les premiers la considèrent comme une recherche de profit non accompagnée d'activité productive et les secondes comme une cause de déstabilisation des marchés en raison des variations excessives du taux de change et des cours engendrées par l'anticipation des opérations.

A ce propos, il est bon de signaler que les profits ou les pertes financières découlant d'opérations risquées peuvent correspondre à une activité légitime. Le fait de prendre des risques « normaux » est en effet positif pour le fonctionnement de la société puisqu'elle favorise la création de richesses légitimes. Si le fait d'anticiper n'est pas condamnable en soi, il ne peut cependant être considéré comme légitime qu'à l'intérieur de certaines limites. Il faut donc faire la distinction entre la spéculation pure et une activité de gestion correspondant à la recherche de la plus grande sécurité, du meilleur rendement et de la meilleure valorisation des capitaux. A ce propos, il est bon de souligner qu'on trouve sur le marché différents types d'opérateurs : il y a ceux qui ont des attitudes plus ou moins risquées et ceux qui refusent tout risque. Les épargnants et plus spécialement les dirigeants d'entreprise sont de ceux

qui ne veulent pas prendre de risques financiers, ils essayent de les faire peser sur ceux qui les acceptent comme une activité en soi.

Dans ce cas la spéculation devient un élément fondamental du développement. Elle n'est donc en rien condamnable et si elle respecte les quelques règles de base, elle est même souhaitable. L'activité financière implique de mener des politiques de gestion fondées sur la valeur des capitaux ou sur leurs rendements futurs. Elle postule l'anticipation de bénéfices financiers ou la protection contre des pertes éventuelles. Quoiqu'il en soit, il existe toujours un certain risque. Les risques sont évidents et d'autant plus grands qu'ils sont liés à la fois aux variations du prix des activités, des taux d'intérêt ou des taux de change et aux attentes des opérateurs concernant les résultats des entreprises et des politiques économiques gouvernementales.

La complexité des marchés financiers conduit les opérateurs à analyser de plus en plus minutieusement les risques et les opportunités des différents investissements possibles. L'objectif de cette « culture de gestion de portefeuille activiste » est de réduire au maximum les risques de perte de rendement ou de diminution de la valeur des investissements et d'augmenter au maximum la possibilité de valorisation de ces derniers.

312

On peut donc affirmer que, si les politiques de gestion inspirées par la recherche d'une optimisation des résultats ne sont pas condamnables en tant qu'actes spéculatifs, elles cessent d'être acceptables au moment où elles commencent à prendre le risque de mettre en péril un objectif social légitime. Ce qui signifie que, pour pouvoir se justifier moralement, toute activité financière doit se plier au respect des objectifs sociaux qui lui sont attachés.

Quant à l'activité spéculative, nous ne pouvons nier qu'elle présente aussi des aspects positifs. La spéculation qui agit sur la masse fluctuante des titres et prend le risque de la variation des prix, a en effet le mérite d'assurer, à tout moment, la fonction fondamentale de liquidité sur le marché financier, autrement dit elle a pour rôle de faciliter le transfert de la richesse mobilière. C'est dans ce sens qu'on peut dire que l'activité spéculative assure la continuité des échanges sur le marché.

On reconnaît aussi à la spéculation le mérite d'orienter le choix de l'épargne parmi les investissements en titres. En effet, les spéculateurs ne peuvent pas gagner sur les différences de cours si les épargnants ne les suivent pas dans leurs choix. La spéculation tire le maximum de bénéfices quand elle sait modifier dans un temps relativement court le choix des épargnants.

On peut donc dire que l'activité spéculative présente des avantages indubitables pour le développement de l'activité financière et celle des marchés, puisqu'elle représente un puissant facteur de stabilité dans la

formation des cours et qu'elle permet aux entreprises, qui généralement ne veulent pas prendre de risques, de se couvrir, et donc d'être présentes sur le marché en plus grand nombre ; mais on peut affirmer aussi qu'elle peut causer de grands dommages qui sont généralement occasionnés par des manoeuvres d'agiotage, par de fausses anticipations, par des ventes non couvertes ou des achats effectués pour influencer les prix.

Des négociations et des activités de ce genre ont leur influence sur la dynamique des cours, elles donnent lieu à des altérations de prix non justifiées et augmentent les risques pris par les opérateurs qui ont le moins de moyens et le moins de notions techniques.

Quant aux mesures destinées à pénaliser les « spéculateurs purs » elles ne peuvent pas être prises uniquement contre les présumés coupables qui servent de catalyseurs et ne sont pas à l'origine des problèmes des marchés. Quelques soient les restrictions apportées à la libre circulation des capitaux pour prévenir la spéculation, cela toucherait aussi ceux qui ne cherchent qu'à maintenir la valeur des activités qu'ils possèdent ou qu'ils gèrent pour le compte d'autrui. Le problème c'est que la liberté est un « package », autrement dit qu'elle est valable pour tout le monde et pas réservée à ceux dont nous approuvons les comportements. D'où la nécessité de trouver une solution autre que de nouveaux contrôles ou de nouvelles restrictions, car, au dire du directeur général du Fonds Monétaire International (FMI), Michel Camdessus, ce serait une « régression fatale ».

313

Nous pouvons affirmer pour conclure que la spéculation pourra continuer à être effective sans que cela soulève de grandes difficultés si on crée des « barrières de sauvegarde » pour empêcher les débordements. Ces barrières consistent en une prise de conscience éthique des acteurs de la finance qui devra être établie principalement sur les points suivants :

- le maximum de liberté d'action ;
- une connaissance solide des risques du marché ;
- une formation éthique active ;
- la transparence ;
- l'impossibilité de prendre comme justification morale l'alibi de l'ignorance ;
- la détermination de limites au-delà des quelles il sera interdit d'opérer sur les marchés.

Je voudrais maintenant prendre le temps d'examiner quatre cas, que je considère comme particulièrement significatifs, et dans lesquels la seule valeur objectivement vérifiable est l'enrichissement de personnes, de groupes ou d'organisations déterminés.

Il s'agit, en l'espèce, du phénomène de l'usure, du financement des pays en voie du *délit d'initié* et du blanchiment de l'argent sale.

L'usure

Le phénomène des prêts à taux usuraires concerne une partie importante des destinataires du marché du crédit, leur pourcentage n'est pas déterminable mais il est à coup sûr significatif.

Avant d'analyser dans le détail les caractéristiques du phénomène, il faut souligner la distinction que nous faisons entre la pratique usuraire « autorisée » et la pratique usuraire illégale. Cette distinction n'est pas facile à formuler car il n'existe pas de terme de comparaison communément reconnu pour établir la limite au-delà de laquelle un taux d'intérêt devient usuraire. Habituellement la loi considère davantage les circonstances dans lesquelles les conditions ont été imposées que le montant des intérêts demandés. En effet on trouve très souvent sur le marché des propositions de financement de crédit à la consommation proposées par des sociétés financières respectables à des taux qui tournent autour de 30-32 %. Et à ce propos il est important de souligner que la pratique courante ne considère pas comme usuraire un taux d'intérêt librement consenti par le contractant, même s'il atteint les 30 %. Cependant, disons-le, qui pourrait librement choisir un tel taux d'intérêt, quand on sait que déjà à l'époque d'A. Smith (1776), on considérait qu'un taux de 8 % était le maximum de ce qu'on pouvait demander.

314

L'usure est tout autre chose et on doit la considérer comme un acte criminel.

La caractéristique principale des destinataires de prêts usuraires est qu'ils ne présentent pas les conditions normalement requises par le système de crédit pour accéder aux formes de financement légales. Il s'agit plus précisément :

- de sujets dépourvus des garanties personnelles réelles ordinairement requises par les instituts bancaires ou par les sociétés financières habilitées ;
- de patrons d'entreprises présentant une situation débitrice jugée déjà trop élevée et ne répondant pas à des critères de fiabilité spécifiques ;
- de sujets qui ont épuisé les possibilités du circuit du crédit légal ;
- toutes les personnes à l'encontre desquelles un protêt a été dressé ;
- d'entrepreneurs qui se trouvent dans l'absolue nécessité d'obtenir des liquidités dans des temps très courts incompatibles avec les délais nécessaires aux informations demandées par les banques ou les organismes financiers ;
- ou simplement des personnes dans le besoin, privées de ressources, ne remplissant pas les conditions minimum normalement requises par le marché pour l'accès au crédit.

Les exigences économiques de ces catégories de sujets trouvent généralement une réponse immédiate de la part du bailleur de fonds privés,

prêt à faire face aux besoins les plus divers. Le caractère d'extrême éclectisme et d'extrême élasticité du marché financier illégal saute donc immédiatement aux yeux.

Nous nous trouvons clairement devant un paradoxe : en effet on accorde sans difficultés du crédit à des sujets considérés comme absolument pas fiables par le marché légal. Ce sont ces sujets qui se révèlent pratiquement toujours être les meilleurs clients du bailleur de fonds, comme en témoigne l'étendue du secteur des prêts à taux usuraires et sa rentabilité élevée. Ceci ne peut s'expliquer que par le fait que le rapport entre les deux parties, au lieu d'être fondé sur des garanties, réelles ou patrimoniales, se fonde sur la force criminelle du chantage, sur la menace et la vexation, armes très convaincantes par rapport aux pratiques légales normales.

Dans le cadre défini par les procureurs Caperna et Lotti, auteurs d'un article consacré au phénomène de l'usure, le marché financier illégal est caractérisé avant tout par la présence persistante de la figure traditionnelle de l'usurier qui gère lui-même l'attribution des prêts au niveau d'un quartier ou dans une structure professionnelle.

A côté de l'usurier traditionnel, on rencontre souvent une autre personne qui exerce l'activité d'intermédiaire entre le bailleur de fonds et ses clients potentiels. Il opère, selon le cas, soit comme simple fournisseur d'affaires, avec un petit pourcentage sur les gains, soit comme véritable gestionnaire des prêts accordés grâce à l'utilisation de capitaux fournis par le sujet économiquement fort, où le lucre est représenté par la différence entre le « coût d'acquisition de l'argent » et le prétendu intérêt de la victime. Il s'agit de ce qu'on appelle les revendeurs d'argent. Dans le cas où il y a plusieurs intermédiaires, le phénomène prend un caractère de structure associative dont les terminaisons sont constituées par des personnes repérables dans des lieux habituels à heures régulières.

On est surpris de constater que le recours au financement à taux usuraire existe dans toutes les couches de la société et qu'il est vécu, dans la plupart des cas, comme un moyen financier normal en cas de difficultés, même passagères, pour remédier à une situation de gêne économique. Cette affirmation met en lumière que le sujet ne perçoit pas le caractère malhonnête du rapport usuraire ni le poids des conditions qu'on lui impose. C'est seulement quand les aspects pathologiques du financement usuraire se manifestent et que la dette commence à augmenter de façon exponentielle, par l'effet des renouvellements dus à l'impossibilité de rendre la somme prêtée, que le sujet prend conscience de la situation réelle provoquée par la succession des obligations qu'il a contractées.

Le manque de liquidités est la raison déterminante qui pousse les

gens à avoir recours au crédit à taux usuraire. Cette crise de liquidité peut prendre différentes formes : quand l'urgence se fait sentir de disposer d'argent liquide pour faire face à des paiements de routine, quand les entreprises sont soumises à des contingences négatives de marché ou qu'elles traversent des crises importantes, ou enfin dans le cas où leurs dirigeants pensent qu'il faut se procurer immédiatement des capitaux afin de prendre des initiatives économiques décisives pour la survie de l'entreprise.

Dans la genèse des rapports usuraires le phénomène de l'usure « croisée » n'est pas sans importance : on recourt à des prêts à taux élevés pour assainir des positions débitrices devenues insoutenables vis-à-vis d'autres usuriers, ce qui génère un effet de dépendance en chaîne chez d'autres bailleurs de fonds.

D'après les auteurs cités ci-dessus, le choix d'acquérir des prêts chez des personnes privées à des conditions inacceptables est dans la plupart des cas dû à l'impossibilité d'obtenir des financements officiels ou au fait que les délais nécessaires pour l'attribution de ces financements sont souvent jugés incompatibles avec l'urgence du besoin en liquidité.

Le facteur déclenchant est souvent un état de crise insoluble à la banque qui finance ordinairement le sujet. La crise se manifeste quand la banque considère qu'on a fait une utilisation abusive de sa confiance en dépassant les limites du crédit accordé, ou quand les entreprises perdent leur fiabilité. Normalement cela se traduit par le fait que l'établissement bancaire concerné demande la rentrée du capital dans des délais extrêmement brefs, quand elle n'annule pas les formes de financement accordées.

Dans ces cas le recours au privé est motivé par l'objectif de renflouer ses positions débitrices à la banque, pour ne pas compromettre définitivement ses rapports avec elle. Évidemment on rencontre aussi des cas extrêmes où c'est le responsable de l'attribution du prêt bancaire qui, étant lui-même un maillon de la chaîne usuraire, applique une technique très simple : annuler le prêt et demander le retour immédiat de l'argent puis adresser le client désireux d'un conseil chez l'usurier ou à la société financière « usurière ». Le tout camouflé sous l'aspect d'un service rendu au client qui, autrement, n'échapperait pas à un protêt ou à la faillite.

La forme de financement usuraire la plus pratiquée consiste en des prêts avec prévision de remboursement du capital à court terme - en général un mois - pour des montants de départ relativement peu élevés, en contrepartie de la remise d'un chèque postdaté d'un montant comprenant également l'intérêt.

Un accord tacite entre les parties fait qu'en cas d'impossibilité de rembourser à l'échéance le prêt pourra être renouvelé et il prévoit le

payement d'un intérêt mensuel fixe. Il s'agit de ce qu'on appelle un « prêt ferme » pendant le quel le débiteur reste longtemps redevable de sommes mensuelles pour rembourser uniquement l'intérêt, le remboursement total de la somme financée restant inchangé. La pratique de ce genre de financement est objectivement favorisée par le fait qu'au départ la victime ne perçoit pas le poids anormal du rapport, puisque pour les premiers prêts, le montant du taux d'intérêt mensuel n'est pas particulièrement élevé.

Après un laps de temps convenable, il est courant que l'emprunteur se voie demander de rembourser immédiatement le capital. La victime qui se trouve alors dans l'impossibilité d'obtempérer, se voit contrainte d'émettre d'autres titres (représentés cette fois par des lettres de change à échéance mensuelle) sur lesquels il est appliqué un autre taux d'intérêt.

D'habitude, lorsque le remboursement du prêt est prévu en plusieurs versements, le débiteur dépose autant de chèques ou de traites qu'il y a d'échéances ; le montant des intérêts étant compris dans le montant total. Dans le cas où le débiteur est dans l'impossibilité de payer une échéance on procède au renouvellement du prêt qui entraîne de nouvelles échéances. Les intérêts dus pour le nouveau délai se rajoutent aux intérêts initiaux. Le répétition des opérations de renouvellement crée un effet de multiplication géométrique de la dette initiale (et des titres donnée en garantie) que les paiements pourtant fréquents ne réussissent pas à faire cesser.

La demande de garanties est une constante dans le domaine du financement à taux usuraires. Normalement, la forme de garantie la plus utilisée est la traite ou le chèque postdatés ou sans date. Ces instruments se révèlent en effet d'une efficacité extraordinaire pour mettre en route les procédures exécutives et réaliser le profit illicite qu'elles engendrent. Le rapport usuraire est en effet souvent tellement complexe qu'il rend impossible un réel contrôle par la victime du montant de sa dette et des titres souscrits peu à peu. Si bien qu'il arrive que cette dernière doive faire face au paiement de titres laissés en garantie pour des prêts déjà remboursés et non restitués par le financier malgré leur paiement, ce qui fait que la même dette est payée plusieurs fois.

Les préliminaires de vente de biens immobiliers peuvent constituer une autre sorte de garantie ordinaire, ils sont utilisées pour l'acquisition directe du bien en cas de défaillance dans les engagements usuraires : ils se présentent sous la forme de reconnaissances de dettes, d'actes de cession fiduciaires de parts de sociétés, de consignation de biens sous-évalués par rapport à leur valeur effective sur le marché.

Il arrive souvent que ce soit une tierce personne, extérieure au rap-

port de financement, qui donne les garanties. Ce sont généralement des membres de la famille ou des amis de la victime dont l'intervention est imposée par l'usurier comme condition pour l'attribution du prêt, au cas où la personne financée ne serait pas solvable.

L'intervention du tiers garant constitue ensuite une forme de pression sur les victimes qui se trouvent acculées à accepter toutes les prétentions économiques de l'usurier afin d'éviter des ennuis à la personne qui a accepté de leur rendre service.

La présence de plusieurs sujets permet en outre au bailleur de fonds de réaliser plus facilement un profit illicite car il peut agir sur plusieurs fronts.

La conséquence normale de cet état de fait est que la tierce personne se trouve sans défenses face au bailleur de fonds et qu'elle doit souvent, à son tour, contracter des prêts à taux usuraires pour se procurer des liquidités.

Les aspects pathologiques des rapports de financement entraînent un progressif amenuisement du patrimoine du débiteur qui peut se trouver dans l'impossibilité de faire face au paiement des taux de plus en plus élevés. Dans ce cas, le prêteur voit généralement ses attentes satisfaites, autrement dit il se voit céder les biens immobiliers ou l'entreprise du débiteur. Selon les auteurs cités plus haut, les usuriers accordent plus facilement des financements à des sujets qui possèdent des biens immobiliers et des entreprises, car ils ont comme arrière-pensée précise d'en acquérir la propriété à des conditions éminemment favorables. Ce phénomène est particulièrement préoccupant en matière d'acquisitions de commerces ou d'entreprises, parce qu'on sait aussi que l'usure est fréquemment liée aux milieux de la criminalité organisée.

Le phénomène de l'usure est très ancien, il continue d'être une des principales plaies des marchés financiers et sa diffusion dans le tissu social empêche de le résorber. Toutefois on note une tendance de plus en plus forte à lutter contre l'usure et une volonté radicale de combattre un phénomène qu'on ne considère plus comme périphérique car il est en train de prendre de l'ampleur.

Dans notre pays, l'exercice abusif d'activités financières est sanctionné par l'article 132 du texte de loi unique sur les activités bancaires et de crédit dont l'objectif est de réprimer les activités de financement exercées par des sujets non habilités et de garantir le déroulement régulier des rapports sur le marché financier. Dans la réalité cet article est plus une protection contre les pratiques abusives des établissements bancaires qu'une défense contre l'usure.

Le vif débat qu'a récemment soulevé le phénomène de l'usure a donné naissance à de nombreuses propositions de loi destinées à modifier et à compléter l'actuelle réglementation. Ce débat s'est distingué par

l'attention particulière qu'il a portée sur l'opportunité d'introduire dans le règlement un critère précis pour la définition du taux usuraire.

La récente loi n° 108 approuvée le 28/2/96 s'oriente dans cette direction quand elle prévoit une circonstance aggravante avec effet spécial dans le cas où seraient promis ou versés des intérêts usuraires d'une valeur supérieure au taux moyen observé par le Ministero del Tesoro (Ministère des finances).

Cependant, la disposition la plus controversée est la fixation du « taux d'usure », dont l'application est différée d'un an (ce qui dénote les incertitudes durables soulevées par la question et en révèle toute la complexité). Aux dires de certains et en particulier de la Banca d'Italia, prévoir un critère fixe pour déterminer l'intérêt introduit un élément objectif qui pourrait présenter des aspects incompatibles avec la subjectivité naturelle du profit.

En effet le caractère usuraire du prêt peut ne pas être immédiatement et exclusivement déterminé par l'existence d'intérêts élevés, mais par l'ensemble des conditions imposées au sujet financé. On pense, par exemple, à des prêts consentis à des taux peu élevés, mais qui imposent un délai de remboursement extrêmement court, comme dans le cas de ces patrons qui, pressés par les exigences d'un paiement immédiat, se résolvent à demander un prêt qu'ils s'engagent à rembourser dans les deux ou trois jours, et qui se trouvent obligés, l'échéance venue, de demander d'autres financements au même prêteur ou à d'autres à des conditions encore plus onéreuses.

On peut donc affirmer, en accord avec les auteurs cités plus haut, que le fait de décider d'un critère fixe pour déterminer le taux d'intérêt usuraire n'est pas la solution idéale au problème.

La récente création, dans le cadre de la lutte contre l'usure en Italie, d'un Fonds antiusure financé par l'Etat est, à mon avis une initiative très intéressante, même si elle est discutable par certains aspects⁴. Ce fonds servira à payer les intérêts sur les prêts des personnes qui dénonceront ceux qu'on appelle le « *cravattari* » (les « *étrangleurs* »), dans la perspective de contribuer à réduire l'étendue d'un des plus grands terrains de conflit entre l'éthique et la finance.

Marchés financiers et pays en voie de développement

Mis à part les pays exportateurs de pétrole ayant un capital excédentaire (les 5 pays de l'OPEC) qui ont joué un rôle important dans la

4. En effet un fonds de solidarité financière vient d'être créé par l'Etat, ce qui signifie que tout le monde doit payer, par l'intermédiaires de l'impôt, pour effacer les erreurs de quelques « usurés », dont le comportement, même s'ils sont de bonne foi, est dû à une erreur individuelle d'évaluation qu'il n'est pas juste de faire peser sur la collectivité. Un fonds de solidarité volontaire serait donc plus juste.

dernière décennie grâce aux pétrodollars et quelques pays en train d'émerger, la plupart des pays en voie de développement sont pratiquement absents des marchés financiers. Pourtant les mouvements de ces derniers ont d'importantes répercussions sur l'économie des pays en voie de développement. Les variations des taux d'intérêt, sur lesquels ces pays n'exercent aucune influence, ont en effet un impact direct sur le service de la dette, que chaque augmentation des taux rend plus lourde. Il en va de même pour les fluctuations des taux de change qui ont un rapport avec la dette nationale composée de différentes monnaies. La fascination qu'exerce sur les pays du Tiers-Monde le marché financier international contribue en outre à la fuite des capitaux qui recherchent la sécurité et le rendement à l'étranger. Cette fuite appauvrit les pays en supprimant un potentiel financier national sur lequel ils devraient pouvoir compter. Ce potentiel financier appartient aux catégories sociales privilégiées qui détiennent le pouvoir économique et disposent de ressources financières dont l'origine est parfois discutable voire impossible à justifier moralement.

Les pays en voie de développement ont souvent, et dans le meilleur des cas, un marché financier national étroit, dispersé et caractérisé par une organisation et une crédibilité insuffisantes.

C'est pour cette raison qu'il faudrait qu'un grand nombre de ces pays prennent des mesures pour favoriser la mobilisation de l'épargne locale et son orientation vers des investissements productifs ou des infrastructures socio-économiques destinées à encourager leur propre développement. Tout cela devrait avoir lieu dans le cadre d'une coopération financière internationale, publique et privée, qui créerait des bases pour la participation des pays en voie de développement au marché mondial.

L'ordre monétaire international actuel est souvent mis en cause dans la crise provoquée par l'endettement des pays en voie de développement. En effet si nous suivons le raisonnement de Hermann Sautter, docteur à l'Université de Gottinga, et que nous mettons en parallèle ce que devraient être les caractéristiques d'un ordre mondial éthiquement valable, avec les statuts du FMI, considéré comme la codification de l'ordre actuel, nous observons quelques discordances qui justifient cette mise en cause.

Un ordre monétaire mondial ne pourrait être éthiquement valable que s'il contribuait, au niveau international, à promouvoir une division du travail orientée vers les principes de l'économie de marché et à freiner les tendances inflationnistes. Cet ordre devrait empêcher qu'un individu ou un pays ne profite de sa position privilégiée au détriment des autres. En constituant le fondement des relations internationales cet ordre devrait ensuite s'insérer dans une solide réglementation internationale de la circulation des marchandises et dans un ordre social

mondial qui se donnerait les moyens financiers nécessaires à la réalisation de toutes ces conditions inaliénables, posées comme base de la vie des citoyens. Si on ajoute à cela les principes de responsabilité et de solidarité, le développement de l'ordre mondial socio-économique pourrait prendre un tour plus humain et véritablement éthique.

Si on examine les statuts du FMI sur la base des critères que nous venons de mentionner, nous pouvons faire les remarques suivantes : aux termes de l'article 1, le Fonds se propose de promouvoir la « coopération internationale dans le domaine de la politique monétaire ⁵ » et de « faciliter une croissance équilibrée au commerce mondial ». La nécessité de poursuivre ces objectifs dans le cadre d'un système économique de marché se déduit du paragraphe qui prône la réalisation d'un système de paiement multilatéral contribuant à « éliminer les restrictions monétaires qui font obstacle à la croissance du commerce mondial » et faisant en sorte que les membres « ne puissent pas se mettre à l'abri en adoptant des mesures qui nuisent au bien-être national ou international. » Cette déclaration peut être interprétée comme le signe d'une volonté d'éviter des mesures protectionnistes et de promouvoir « la stabilité des monnaies ».

A la lecture des passages de l'article 1 que nous venons de citer et des dispositions des articles qui lui font suite on remarque une détermination à contribuer — même si cela n'est pas explicitement affirmé — à encourager une division du travail international selon les principes de l'économie de marché. Dans le même objectif le fonds se propose d'apporter une contribution valable « au maintien d'un haut niveau d'emploi et de rendement réel et au développement du potentiel productif de tous ses membres ». Il est indubitable que les passages que nous venons de citer sont bien en accord avec les critères auxquels doit répondre un système qui se voudrait valable sur le plan éthique.

Bien que la répartition des parts soit inégale au sein du FMI et qu'elle entraîne une inégalité dans le droit de vote, on ne peut pas interpréter cette situation comme un privilège unilatéral de certains États. Les pays qui disposent d'un plus grand nombre de votes sont également liés par les statuts du Fonds, qui interdisent à tous ses membres, quels qu'ils soient, d'imposer des amendements qui les avantageraient au détriment d'autres pays. D'ailleurs les décisions du comité exécutif sont généralement prises à l'unanimité.

Cela soulève tout de même des problèmes, dans la mesure où certains États plus puissants économiquement sont à même de faire entendre leur voix plus que d'autres et d'imposer des conditions susceptibles de modifier les règles du jeu dans le domaine des relations monétaires

5. Passages extraits de Internationaler Währungsfonds, les statuts du FMI en allemand.

internationales. Un pays fort a la possibilité de mener une politique économique ou monétaire qui entraîne des coûts d'adaptation élevés pour les autres pays au nom de son intérêt national.

Les statuts du FMI ne garantissent aucune protection contre des abus de ce type ni contre l'éventualité qu'un État économiquement et politiquement puissant mène une politique ayant des effets pécuniaires négatifs à l'extérieur de ses frontières. Nous nous trouvons donc devant un problème éthique. Un système de division du travail fondé sur les principes de l'économie de marché, dont la finance est un de ses principaux points de référence, perd en effet une partie de sa crédibilité s'il permet à des acteurs individuels de porter préjudice aux autres sans avoir à en rendre compte à personne et surtout sans l'existence d'un organisme ou d'un mécanisme apte à constater les abus commis secrètement.

En ce qui concerne le crise de l'endettement des pays du Tiers Monde, Sautter soutient la thèse qu'elle a été en partie causée par l'ordre monétaire mondial, dans la mesure où ce dernier a par le passé alimenté chez les pays en voie de développement une « tentation morale » à avoir des attitudes non conformes au marché. Ceci s'est produit à partir de la moitié des années 70 quand, dans une période de grande disponibilité financière, on a assisté à une expansion des financements des pays en voie de développements par le Fonds qui avait omis de prévoir un sévère contrôle des conditions d'attribution des crédits. Ce qui a créé des conditions défavorables au bon remboursement des dettes.

La politique économique mise en oeuvre à partir des années quarantevingt, (en particulier par les États-Unis), et l'augmentation des taux d'intérêt qui a suivi ont déclenché une véritable crise de l'endettement qui a mené à l'insolvabilité de plusieurs pays débiteurs, obligés à des processus d'adaptation entraînant d'importants coûts sociaux. Cette crise a été aggravée ensuite par le manque de dialogue politique et l'absence d'un système efficace d'échanges internationaux.

Aujourd'hui le fonds exerce un contrôle beaucoup plus rigoureux que par le passé dans le domaine des « prescriptions » qu'il impose pour l'attribution des crédits, à tel point que sa politique fait l'objet d'âpres critiques de la part des pays débiteurs.

En résumé, nous pouvons conclure en disant que la crise de l'endettement du Tiers-Monde doit être considérée comme un problème éthique de l'ordre monétaire international, dans la mesure où ce dernier a contribué à la provoquer. Toutefois il faut rechercher la responsabilité principale de cette crise chez les pays débiteurs eux-mêmes et dans leurs déficits intérieurs.

Corriger ces derniers n'est pas une tâche qui revient à la coopération internationale. Nous ne pouvons cependant pas nier que l'amélioration

des conditions pour la réalisation des réformes dans les pays en voie de développement passe nécessairement par un système de relations internationales éthiquement valable.

Il est évident que le moment est venu de réaliser un système de ce type ; aujourd'hui, un demi-siècle exactement après leur création, les institutions de Bretton Woods (FMI et Banque Mondiale) ont entrepris une sérieuse réflexion sur la nécessité de se renouveler ou de se renforcer pour pouvoir mieux satisfaire les exigences d'un monde hyper-rapide connecté à toute la planète : le monde de la finance de l'an deux mille.

Délit d'initié (insider tradings)

Le terme de *délit d'initié* signifie l'utilisation d'informations concernant l'évolution des marchés financiers obtenues par des canaux privilégiés. Ces informations permettent à ceux qui y ont accès de réaliser des opérations économiques avantageuses dont sont exclus les autres opérateurs.

Le *délit d'initié* est une conséquence de l'hétérogénéité ou de l'assymétrie de l'information spécifique au secteur financier des pays industrialisés, il est causé par la structure même des organismes propriétaires et par l'organisation interne des sociétés par actions.

En fait les jugements sur *délit d'initié* sont contradictoires. Il existe en effet une doctrine tout à fait crédible, la théorie de Manne, qui affirme que le profit personnel récolté par l'exploitation d'informations obtenues grâce à la fonction qu'on occupe dans une société doit être considéré comme une juste récompense de l'esprit d'entreprise dont on fait preuve et que l'exploitation de ces informations confidentielles a même une fonction d'arbitrage. En effet le *délit d'initié* permet de prévoir plus graduellement dans le temps les effets d'une nouvelle, bonne ou mauvaise, en évitant à tous les intéressés le contrecoup d'un écart soudain dans le cours des actions. En définitive, selon Manne, l'acte de l'initié n'est autre que l'expression d'une plus générale liberté et l'initiative économique privée et n'est pas répréhensible en tant que telle.

Mais plus nombreux sont ceux qui pensent qu'il y a quelque chose d'injuste dans le rapport entre un initié qui a connaissance d'informations confidentielles sur sa société et un actionnaire qui agit dans l'ignorance de ces informations. Les auteurs qui condamnent le *délit d'initié* comme une pratique illégale soutiennent le bien-fondé du principe selon lequel « quiconque détient une information essentielle de caractère confidentiel doit la divulguer au public des investisseurs ou, dans le cas où cela ne lui serait pas permis pour protéger les secrets de la société, il doit ne pas la divulguer et s'abstenir de négocier ou de recommander

la négociation des valeurs mobilières en rapport avec l'information qui doit rester secrète ».

Il est certain que dans un monde comme celui de la finance, où les opérateurs doivent agir dans des conditions d'incertitude absolue de l'évolution des variables en jeu, les choix des opérateurs et le déroulement du marché sont profondément influencés par le contenu et les modalités de la circulation des flux d'information concernant les sociétés. La dissymétrie de l'information représente par conséquent un élément qui, non seulement joue en défaveur des opérateurs les moins bien informés mais qui concourt aussi à amoindrir l'efficacité du marché financier. Elle peut même - dans les cas extrêmes - en menacer l'existence, justement parce qu'elle entame le principe de libre concurrence, dont un des éléments fondamentaux est constitué par le fait que les agents sont dans l'impossibilité d'influencer le marché par leurs opérations.

Le *délit d'initié* est aujourd'hui considéré comme un des principaux terrains d'incompatibilité entre l'éthique et la finance et en tant que tel, il est sanctionné dans les principaux pays industrialisés.

La réalisation d'un marché efficace du point de vue de l'information passe d'abord nécessairement par la détermination et la réglementation de toutes les situations dans lesquelles les sujets pourraient exploiter leur position et tirer profit des situations d'assymétrie de l'information ; il passe donc par l'institution d'un appareil normatif qui réglemente les obligations de diffusion des informations et punit sévèrement les abus commis par ceux qui occupent une position privilégiée. Ceci implique l'existence d'un organisme de contrôle qui veille attentivement sur l'application des règles en intervenant avec souplesse et rapidité.

En outre pour s'assurer que le flux d'informations qui part des sociétés et du marché est effectivement rapidement disponible pour le public et à bas prix, il est indispensable, d'après quelques auteurs dont le président de la Consob Enzo Berlanda, que la presse économique joue un rôle actif à tous les niveaux de spécialisation. La traduction et la diffusion aux différents types d'investisseurs des informations et des données communiquées quotidiennement par les sociétés cotées en bourse et par les organes du marché (que ce soit par obligation légale et réglementaire, ou volontairement) nécessite en effet l'intervention de personnes compétentes. A côté de ces interventions extérieures, il est naturellement nécessaire de s'assurer le concours actif des individus qui ont une fonction à l'intérieur du marché financier. Malgré leur complexité les systèmes économiques sont toujours profondément caractérisés par le rôle joué par les acteurs du marché et ils ne peuvent pas ne pas tenir compte du cadre économique dans lequel ils opèrent.

Le blanchiment de l'argent sale

Aux termes de la directive 91/308/CEE du Conseil de la Communauté Européenne du 10 juin 1991 relative à la prévention de l'utilisation du système financier pour obtenir des gains provenant d'activités illicites, on entend par blanchiment d'argent sale les actions (commises intentionnellement) suivantes :

— la conversion ou le transfert de biens, effectués en sachant qu'ils proviennent d'une activité criminelle ou d'une participation à une telle activité, dans le but d'occulter ou de dissimuler l'origine illicite des biens eux-mêmes ou d'aider quiconque serait impliqué dans une telle activité à se soustraire aux conséquences juridiques de ses actes ;

— le camouflage ou la dissimulation de la véritable nature, de la provenance, de l'emplacement, de la disposition, du mouvement, de la propriété des biens ou des droits sur ces biens effectués en ayant connaissance du fait que ces biens proviennent d'une activité criminelle ou d'une participation à une telle activité ;

— l'acquisition, la détention ou l'utilisation de biens en ayant connaissance, au moment de leur réception, que ces biens proviennent d'une activité criminelle ou d'une participation à telle activité ;

— la participation à une des actions énoncées aux points précédents, l'association pour commettre un de ces actes, la tentative de le commettre, le fait d'aider, d'inciter ou de conseiller quelqu'un à le commettre ou le fait d'en favoriser l'exécution.

325

Le blanchiment d'argent sale naît de la nécessité d'investir légalement des moyens financiers obtenus au moyen d'activités illégales. Il a pris ces vingt dernières années d'énormes proportions et est la conséquence du développement de la criminalité économique.

En effet l'objectif du blanchiment est de faire en sorte qu'à travers une série plus ou moins complexe d'opérations, les profits provenant d'activités illégales perdent tout lien avec l'activité criminelle qui les a produits, jusqu'au point de pouvoir justifier que ces profits proviennent d'activités commerciales ou financières parfaitement légales.

L'augmentation des profits provenant d'activités criminelles, et en particulier du trafic de drogue, a favorisé le développement de techniques de blanchiment de plus en plus complexes, impliquant individuellement des fonctionnaires du secteur bancaire et financier qui opèrent sur le marché international des capitaux et exploitent les conditions privilégiées que le récent processus de libéralisation des mouvements de capitaux a engendrées.

Malgré l'immensité du champ des méthodes utilisées par les criminels pour blanchir les profits de leurs activités illégales, on peut discerner quelques facteurs communs aux opérations de blanchiment : la nécessité de camoufler le véritable propriétaire, la provenance et l'ori-

gine des gains, de garder le contrôle sur les sommes recyclées et de changer la nature instrumentale de ceux-ci, afin de fractionner en sommes réduites l'immense volume d'argent liquide généré par l'activité criminelle.

En outre, chaque opération de blanchiment se déroule en trois temps fondamentaux : le placement (en anglais *placement*), la substitution (en anglais *layering* qui signifie plus précisément « stratification ») et l'assimilation (en anglais *integration*).

Par placement on entend le stade du processus pendant lequel l'argent provenant directement de l'activité criminelle (vente de drogue, séquestration de personne, extorsion, cambriolage et tout autre délit par imprudence) est déposé dans des institutions financières ou est utilisé pour l'acquisition d'activités financières. Par substitution on entend la totalité des opérations financières ou commerciales destinées à briser le lien existant entre les fonds et leur origine illégale. Cette phase représente le point faible de tout le processus de blanchiment à cause de la nécessité d'avoir recours au système bancaire ou au système financier.

Enfin, par assimilation on entend la phase de réutilisation dans le système financier de l'argent blanchi sous l'apparence de gains provenant d'activités légales.

326

Au début des années quatre-vingt, des mesures préventives de lutte contre la criminalité et le blanchiment d'argent sale ont été prises pour défendre l'intégrité de la profession d'intermédiaire bancaire et financier, empêcher qu'elle soit impliquée dans des opérations issues d'activités criminelles et garantir sa stabilité. C'est dans le même esprit qu'en décembre 1988, les représentants de la Banque centrale des pays les plus industrialisés ont adopté la Déclaration de principe de Bâle, qui affirme le caractère fondamental de la défense de l'autonomie des intermédiaires et incite ces derniers à observer les principes éthiques et déontologiques fondamentaux. A la suite des déclarations de Bâle on a vu éclore les initiatives du Groupe d'Action Financière Internationale (GAFI), fondé en juillet 1989 par les gouvernements des pays les plus industrialisés pour examiner les mesures à adopter dans la lutte contre la pénétration de la criminalité organisée dans le système financier.

Sur le plan des initiatives internationales il faut citer aussi la Convention de l'ONU de Vienne de décembre 1988 sur la lutte contre le trafic de drogue, la Conférence du Conseil de l'Europe de Strasbourg de novembre 1990 et surtout la directive CEE du 10 juin 1991 destinée à permettre l'application dans l'espace communautaire de critères homogènes dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent sale.

Ces derniers temps, de nombreux pays ont adopté des mesures destinées à protéger l'activité économique et en particulier les professions d'intermédiaires du crédit et de la finance contre d'éventuelles implications dans les trafics illégaux de la criminalité organisée.

En Italie la législation anti-blanchiment prend son origine à la fin des années soixante-dix avec l'introduction du délit de blanchiment et avec l'obligation faite aux services publics et aux banques d'enregistrer les données relatives aux opérations au comptant dont le montant dépasse 20 millions de lires.

La législation a été consolidée par la promulgation des lois n° 55 de 1990 et n° 197 de 1991. Cette dernière, en particulier, étend à tous les intermédiaires financiers les mêmes obligations d'identification et d'enregistrement de la clientèle pour toute opération comportant des mouvements de moyens de paiement dont les montants sont supérieurs à 20 millions de lires (art. 2) et interdit de transférer de l'argent comptant ou des titres au porteur pour des montants supérieurs à cette somme, sauf si les opérations sont effectuées par le canal d'intermédiaires habilités (art. 1).

La loi 197/91 fait obligation aux intermédiaires de signaler aux autorités de Police les opérations suspectes qui pourraient avoir été effectuées avec de l'argent provenant d'activités illégales.

Cette obligation constitue une innovation de taille puisqu'elle encourage les intermédiaires, qui auparavant n'étaient sollicités que pour faciliter aux autorités l'accès à l'information, à participer à la lutte contre le blanchiment, en collaborant de façon plus active.

Ce nouveau rôle se justifie par la nécessité de faire face par tous les moyens aux débordements de la criminalité organisée et du trafic de drogue qui minent les fondements même de la vie civique et suscitent de grandes inquiétudes sociales. L'obligation de collaboration active est prévue par la directive communautaire du 10 juin 1991 et sera donc introduite dans tous les États membres.