

Place et rôle du financement off shore dans l'intermédiation financière

Dr. DOUAH Belkacem

Maître de conférences, Université de Mostaganem

E-mail: Kacemdouah1@yahoo.fr

Résumé :

L'objectif principal de cette étude est de montrer le rôle des établissements off shore dans l'intermédiation financière et les limites de leur intervention.

Parmi les résultats enregistrés, on note l'importance de l'intermédiation financière exercée par les intervenants concernés, et en particulier les établissements financiers off shore qui, malgré certaines pratiques douteuses qui ont entaché leur activités d'intermédiation restent un élément indissociable de l'intermédiation financière.

Mots clés: Intermédiation financière, Financement off shore, marché financier, Pratiques financières.

ملخص:

نهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى إبراز أهمية الوساطة المالية، حيث نتعرض بالدراسة والتحليل إلى دور المؤسسات البنكية لاسيما تلك المعتمدة في الخارج (off shore) والتي تمثل الوسيط المالي ما بين الطلب على رؤوس الأموال وعرضها، حيث تستخدم مجموعة من الأدوات النوعية لممارسة نشاطاتها وتجسيد أهدافها، وبالتالي تحقيق المردودية المناسبة لتنوع هذه النشاطات وهيكلتها المالية من جهة وتشخيص السلبيات والأخطار التي تنتج من التعامل معها وكيفيات معالجتها وإدماجها في المنظومة التمويلية من جهة أخرى.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها ضرورة إدماج هذا النوع من المؤسسات المصرفية في المنظومة التمويلية إلا أنه رغم أنها عنصرا فاعلا في الوساطة المالية، ارتبطت تواجهها بممارسات مشبوهة في عالم المال والأعمال لدرجة إحلالها بالتوازنات في ميدان الوساطة المالية، حيث تقوم الهيئات الدولية المعنية بمعالجة الأخطار الناتجة وإضفاء الشرعية على نشاطاتها التمويلية وبالتالي إدماجها في فضاء الوساطة المالية الدولية.

Introduction :

Le système financier représente l'ensemble des intervenants, en particulier les marchés financiers et les intermédiaires financiers dont les banques, les établissements d'assurances et non bancaires. Il n'est pas évident de déterminer avec certitude quel est entre le marché et les intermédiaires financiers, le système le plus efficace. Mais dans les pays en développement, en raison du caractère embryonnaire du marché financier, il est admis que les intermédiaires financiers constituent le système le plus adapté, même, si les systèmes financiers semblent glisser d'un système dominé par les banques, ou la fonction principale des banques était l'intermédiation financière, vers un système ouvert et régulé par le marché (courtage et échange direct de titres).

La banque est de plus en plus une entreprise de service et de gestion des risques adossés au marché de capitaux, et le rôle des marchés de capitaux s'est considérablement accru tant au niveau des modalités du financement des entreprises qu'à celui des possibilités de placements des ménages, on parle d'un passage à l'économie de marché de capitaux.

Les banques jouent le rôle d'intermédiation entre emprunteurs et prêteurs. Cependant ce rôle a connu une évolution significative, elles ont développé de nouveaux outils leur permettant de diversifier leurs activités. Dans ce sens, le fait que ces banques sont devenues des intermédiaires financiers spécifiques ont démontré qu'elles peuvent faire mieux que d'activer le marché financier et les institutions financières non bancaires puisque seules elles peuvent tenir compte de toutes les informations spécifiques aux problèmes entre épargnants et investisseurs. Outre, l'introduction de nouvelles technologies d'information et de communication et la tendance récente à l'accès aux nouveaux concurrents étrangers au marché financier national, qui a affecté la rentabilité, cette spécificité permet ainsi à ces agents financiers d'intervenir plus efficacement sur le marché des capitaux et de réaliser les objectifs assignés.

La rentabilité dans le secteur bancaire a constitué une préoccupation majeure à travers le monde, dont l'Algérie qui a engagé une réforme profonde du secteur financier à partir des années 90. L'évidence de ces dernières études démontre que la rentabilité de banque dépend de plusieurs facteurs à savoir institutionnels, réglementaires, managériaux, macroéconomiques, etc. Comme la libéralisation du secteur financier, et particulièrement du secteur bancaire a engendré d'importants effets sur les économies de la place, l'apparition des réglementations a été bénéfique pour l'Algérie. Dans le cadre de ces restructurations, étudier l'activité des banques en tant qu'acteurs de premier plan de la croissance économique et appréhender les conséquences d'une décadence du système bancaire sur l'ensemble de l'économie nationale est d'une importance capitale.

C'est dans cette optique que nous avons abordé cette étude selon la structure méthodologique suivante :

1. Définitions et concepts ;
2. Aspects de l'intermédiation financière ;
3. Intermédiation bancaire ;
4. Le financement off shore ;
5. Effets du financement off shore sur l'intermédiation financière ;
6. Intégration du financement offshore dans l'intermédiation financière.

1. Définitions et concepts :

1.1. Définition de l'intermédiation financière :

L'intermédiation financière comprend l'ensemble des activités développées par les intermédiaires financiers qui s'interposent pour mettre en relation l'offre et la demande de capitaux.

Cette intermédiation financière peut se présenter sous la forme de différents statuts. Elle peut ainsi être assurée par une multitude d'intervenants tels les courtiers en assurance, des intermédiaires en opérations de banque ou des conseillers en investissements financiers. Cependant certains intervenant du monde de la finance notent que Le marché savait ce qui était bon pour l'épargnant et bon pour l'investisseur. Il fallait désintermédier à tout va¹.

Le renforcement d'une régulation financière à portée macroprudentielle ne peut s'arrêter à la seule concentration des risques dans les banques les plus importantes, dites « too big to fail », mais doit intégrer tous les intermédiaires du système, qui peuvent par leur choix de combinaison d'actifs ou leur structure , exacerber la vente des actifs à prix bradés lors d'une crise de liquidité².

1.2. Définition de la banque off shore :

La banque offshore est une personne morale, sans critère de nationalité concernant ses dirigeants et ses détenteurs de capital, ayant son siège dans une place financière offshore et qui :

- exerce comme profession habituelle et principale la réception de dépôts en monnaies étrangères convertibles ;
- effectue en ces mêmes monnaies et pour son compte ou celui de ses clients toutes opérations financières, de crédit, de bourse ou de change ;

¹ Pascal Ordonneau. L'intermédiation financière.

Site : <http://lecercle.lesechos.fr/abecedaire/i/221133117/intermediation-financiere>. Consulté le 07/07/2013.

² Stein J, « Sécurisation des banques paradis & fragilité financière ». Deadalus, n° 139, 2010, pp 41-45

Il peut également s'agir de toute succursale créée pour l'exercice d'une ou de plusieurs missions visées ci-dessus, dans une place financière offshore par une banque ayant son siège hors de ladite place.

Il est qualifié de centres off shore un centre dont le ration d'exportation de services financiers estimés au regard de son économie et des besoins de financement s'écarte fortement de la moyenne.³

Elle offre des services de comptes multidevises, des placements financiers, des services de transfert et de rapatriement de fonds, des financements d'investissements, des opérations de commerce extérieur, des achats de créances et des émissions de cautions. En plus d'un certain nombre d'avantages fiscaux notamment l'exonération de la taxe sur les intérêts des dépôts des clients non résidents, de la TVA sur les intérêts, commissions et prestations bancaires et de la retenue à la source.

2. Aspects de l'intermédiation bancaire :

2.1. Les instruments de l'intermédiation bancaires :

L'intermédiation financière monétaire ou non monétaire est une intermédiation de bilan qui engage d'une part les éléments du passif de l'intermédiaire (capital + ressources de dépôts, de souscription, de primes ou de titres) et investi d'autre part, les éléments de l'actif de ce même intermédiaire⁴.

En vue de rentabiliser leurs activités et diversifier leurs structures financières, les banques utilisent des outils de gestion appropriés, en particulier :

- **Les taux de rendement** : Les taux de rendement sont les taux versés par les intermédiaires financières aux unités excédentaires en vue de collecter les ressources et les taux reçus des unités déficitaires lors de l'octroi des crédits. La manipulation de ces deux taux constitue l'un des moyens de l'intermédiation financière ;
- **L'information** : Les banques collectent et analyse les informations relatives à la solvabilité et les risque de leurs emprunteurs. De ce fait, une des principales fonctions attribuées à une banque et également sa principale raison d'être, est le contrôle et la production de l'information dans un contexte d'imperfection d'information sur les emprunteurs ;
- **Le positionnement géographique** : La décentralisation géographique devient la première préoccupation des intermédiaires financiers. En effet, il ne suffit pas seulement de diversifier les actifs financiers, mais de chercher et de pénétrer dans les nouveaux marchés hors de la zone géographique

³ Zoromé A, le concept des centres de financement off shore : A la recherche d'une définition opérationnelle, document de travail du FMI 07/87. Avril , 2007

⁴ Gurley et Shaw : « la monnaie dans une théorie des actifs financiers », Guigas, 1974.

traditionnelle et dans laquelle le degré d'exploitation financière n'est pas satisfaisant.

A ces instruments s'ajoutent *les services annexes* fournis par les organismes financiers aux unités excédentaires (prêteurs) et unités déficitaires (emprunteurs) dans le but d'accroître le niveau des offres et des demandes des fonds préétablies et de transformer leur structures.

2.2 Les risques de l'intermédiation bancaire :

En octroyant des crédits bancaires, la banque encoure quatre catégories de risques à savoir :

- Risque d'insolvabilité: Le crédit étant une anticipation des recettes futures, il comporte le risque que ces recettes ne soient pas réalisées et que le remboursement n'ait pas lieu à l'échéance ;
- Risque de liquidité: Le de liquidité est lié à l'incapacité de la banque de faire face à une demande imprévue de retraits de la part de ses utilisateurs, en particulier ses déposants ;
- Risque de rentabilité: La banque doit dégager une rentabilité suffisante pour couvrir ses frais de fonctionnement et les pertes éventuelles sur les financements douteuses et dégager une marge susceptible de rémunérer ses actionnaires et de renforcer son assise financière.

2.3 Le coût de l'intermédiation financière :

Le coût de l'intermédiation financière pour une banque se justifie par un intermédiaire financier pour différentes raisons, En plus de la réalisation des profits, qui reste l'objectif primordial, l'institution financière concernée doit assurer, en particulier :

- La couverture des frais de gestion de dépôts, de crédit ;
- Une réserve pour faire face aux risques multiples.

3. Le financement off shore:

Certaines places spécifiques à l'image des zones franches constituent un terrain privilégié pour les financements offshore. Ces zones se sont transformées en paradis fiscaux. En juillet 2012, la fondation indépendante Réseau pour la justice fiscale publie une étude sur les paradis fiscaux et sur l'évasion fiscale, chiffrée autour de 25 500 milliards d'euros, soit plus que la somme des PIB des États-Unis et du Japon.⁵

Une multitude d'opérations bancaires liée à l'intermédiation financière est confiées aux succursales offshore des banques. Chaque banque y a son portefeuille clientèle, se rapprochant plus ou moins d'un profil donné, et correspondant aux attentes du management de la banque et à la physionomie du risque toléré.

⁵ Martine Orange, « *Le prix exorbitant des paradis fiscaux* », Mediapart, 2012.

Les zones franches illustrent l'ouverture du monde aux échanges internationaux, comme en témoigne leur multiplication au cours des deux dernières décennies, y compris dans les pays les plus rétifs au capitalisme. En 2007, 123 pays sur 192 étaient dotés d'un régime de zone franche. À cette date, 1257 zones franches étaient recensées dans le monde, dont 76 % dans les pays du monde en développement et d'Europe orientale.⁶

Mais bien que les zones franches d'exportation constituent un phénomène en développement, l'examen d'un bon nombre d'agrégats comme le retournement du marché, la surenchère d'incitation ou la banalisation des avantages, laisse à penser que l'avenir des ZF n'est pas à l'accroissement de leur nombre.

Certains éléments liés aux zones franches ont contribué à l'accroissement des financements off shore :

a- Changement des conditions de marché :

D'un côté, l'offre d'espace industriel franc ne cesse de s'élargir : un nombre croissant de pays hôtes offrent de nouvelles zones franches, des nouveaux régimes et partout dans le monde. Un nombre croissant de pays ont réformé ou réforment leurs programmes de franchises, notamment par la privatisation et la spécialisation, augmentant ainsi leur pouvoir d'attraction de leurs territoires. Ajouter à cela, que les pays d'Europe centrale et de l'Est, y compris les Etats issus de l'ex-URSS ont également créer des franchises, car ils les considèrent comme un instrument de leur libéralisation économique, certains d'entre eux sont en passe de réussir cette expérience, notamment en Europe orientale. Cette situation a été favorisé par des facteurs particuliers :

- Facteurs économiques : la croissance industrielle mondiale ralentie et quelque fois se replie sur les blocs économiques régionaux ou continentaux ;
- Facteurs technologiques : les progrès de l'électromécanique et de l'informatique tendent à se substituer à des processus plus capitalistiques bénéficiant d'un meilleur environnement dans les pays industrialisés, d'où une tendance à la relocalisation vers le nord, déjà perceptible dans l'électronique, mais qui pourrait toucher à terme d'autres secteurs ;
- Facteurs sociologiques : la demande croissante de produits nouveaux ("mode" en terme sociologiques), dans des domaines qui dépassent de très loin aujourd'hui les secteurs de l'habillement, favorise également la relocalisation vers le nord, c'est-à-dire vers les principaux marchés. Ce

⁶ François Bost. Les zones franches, interfaces de la mondialisation. Annales du Laboratoire Géographie Comparée des Suds et des Nords (GECKO) Université Paris-X-Nanterre. 6/2007.

facteur de relocalisation est encore renforcé par les progrès de la gestion en flux tendu.

b- Compétition fiscale :

Incontestablement, il est plus difficile aujourd'hui de développer une zone franche que dans les années 70 et 80, d'où une surenchère d'incitations offertes aux investisseurs. La plupart des zones franches proposent des exonérations fiscales de plus en plus généreuses ou même de "fiscalité zéro" pour des durées de plus en plus longues ou mêmes illimitées. Dans bien des pays, l'investisseur qui menace de se déplacer vers un autre site peut souvent négocier une formule de reconduction d'exonération au-delà de la durée légale prévue, y compris en changeant simplement le nom de la société. Le droit du travail fait quelquefois l'objet d'amendement augmentant la flexibilité de l'emploi ou est tout simplement ignoré. Le prix de l'immobilier industriel mis à disposition des entreprises exportatrices par la zone franche est quelquefois subventionné en faisant profiter le promoteur de celle-ci d'avantages fiscaux et douaniers ou à travers la cession de terrain à titre gratuit ou à des prix bien en dessous du marché. Autre exemple : les causes d'accès au marché local deviennent de plus en plus généreuses. L'extension des zones franches dans des PVD à fort taux de chômage réel ou potentiel se traduit par ailleurs par une tendance à la baisse de la rémunération du travail. Les dévaluations des devises asiatiques vont renforcer encore plus la surenchère aux bas salaires.

c- Evolution des avantages :

Par contre, deux autres tendances diluent les avantages spécifiques de zone franche et menacent à long terme:

- L'adoption de politiques économiques libérales caractérisées par l'ouverture aux échanges et aux investisseurs étrangers, les privatisations, les programmes de conversion de dette en investissement des affaires plus performant, ce qui est la raison d'être des zones franches sur un espace restreint.
- Dans les pays industrialisés, la surenchère pour attirer les investissements étrangers n'est moins intense : aides à l'investissement, à la création d'emplois, à la recherche et développement, à la formation, financements à taux privilégiés, services publics à tarif privilégiés. Autant de coûts budgétaires directs ou indirects que ne peuvent en général pas supporter les PVD. Ces instruments, parmi bien d'autres, de politique industrielle avouée ou non mais très active contribuent aussi à diluer les avantages des zones franches.

4. Effets du financement off shore sur l'intermédiation financière :

Malgré la place qu'elles occupent dans les activités de financement international, les financement off shore sont caractérisées de certaines irrégularités et pratiques douteuses telle que le blanchiment de fonds.

La multitude de services financiers offerts par ces places internationales aux non-résidents de ces juridictions peut sans doute expliquer la difficulté d'établir une définition des établissements off shore qui accompagnent leurs activités.

Le fait que les activités de financement off shore sont étroitement lié aux non-résidents complique l'instauration de la régularité et la légitimité financière internationale. Au-delà de leur impact sur la criminalité internationale, ils sont devenus également un facteur de fragilité du système financier international.⁷

Parmi les organismes internationaux (organismes non gouvernementaux y compris), le Forum pour la Stabilité Financière (FSF) dans un rapport précise quelques caractéristiques communes de ces centres sans se concentrer uniquement sur les aspects non-conformes à la réglementation prudentielle et anti blanchiment, à savoir :

- une taxation sur le commerce et les investissements faible ou nulle ;
- un régime d'enregistrement des entreprises léger ou relâché ;
- un régime de surveillance léger et flexible ;
- un usage flexible des trusts et autres entités "spéciales" ;
- une présence physique non indispensable pour les institutions financières et les autres structures d'entreprises ;
- un niveau de confidentialité inapproprié assuré par des lois assurant un secret renforcé.

Ces mesures s'appliquent généralement qu'aux non résidents. De plus l'essentiel des fonds enregistrés dans les établissements off shore est investi dans les grandes places financières internationales. Les tentatives de définition des activités de ces établissements ne permettent pas de dresser une liste exhaustive des juridictions concernées, mais montrent que la confidentialité et les aménagements légaux permis par la souveraineté constituent les piliers de ces établissements.

Nonobstant l'aspect de la souveraineté, la commercialisation résulte d'un mouvement historique issu de deux éléments essentiels:

- Le processus de séparation et d'édification des Etats-nations débuté au 16^{ème} siècle et culminant au 19^{ème} et qui a seulement commencé à diminuer aujourd'hui ;
- L'intégration financière croissante des marchés mondiaux.

⁷ **Thierry Francq**, Centres offshore Imprévisibles par principe. Le Courrier de la planète. JUIN 2007.

La fin du 19^{ème} siècle et le dernier quart du 20^{ème} , où paradoxalement, l'accélération de la mobilité des capitaux s'accompagne non pas d'une perte de l'unité juridictionnelle de l'Etat mais de sa consolidation et aboutit ainsi à une commercialisation de sa souveraineté. Celle -ci prend essentiellement la forme de la possibilité pour les investisseurs et les firmes de changer de résidence légale sans mouvement physique. Cette offre de cadres légaux rencontre une demande de confidentialité assez générale et déjà ancienne dans les relations commerciales et financières, bien documentée et même justifiée dans des travaux juridiques (Antoine, 1999).

La forte garantie de confidentialité ainsi que les instruments légaux de domiciliation dans les établissements off shore apparaissent dans la plupart des rapports internationaux établis par les institutions et organismes à l'instar du FMI comme un vecteur de blanchiment d'argent issus de la criminalité. Il est généralement considéré que même avec des structures institutionnelles hautement réglementées, la nature même du secret bancaire rend très difficiles les enquêtes sur les transactions financières. Plus précisément, le principe de double incrimination réduit ou allonge les délais de transmission d'information dans le cadre de la coopération judiciaire internationale. Par ailleurs, un rapport du GAFI de 1997 relevait la tendance des spécialistes du blanchiment à éviter le secteur bancaire au profit du secteur des institutions financières non bancaires.

Les aménagements légaux dans les établissements financiers off shore facilitent la création rapide et peu coûteuse de dizaine de milliers de "Special Purpose Entities" (Holdings, trusts, fondations, international business Corporations...) qui permettent de changer le lieu de résidence de l'investisseur ou de firmes, ou de créer un système complexe et opaque de relations financières par laquelle une stratégie d'empilage des transactions peut entraver les enquêtes⁸. Les scandales financiers comme ceux de Banco Ambrosiano, BCCI, Enron, Parmalat ont eu un grand retentissement et ont vivement préoccupé la communauté internationale.

Par contre, la perméabilité des établissements financiers off shore envers l'argent d'origine douteuse ne peut guère être vérifiée de manière quantitative en raison de l'absence d'évaluations empiriques, même grossières de ce type de flux passant par les OFC.. La question du repérage de l'origine des transactions, aussi difficile qu'elle soit, devient pourtant d'autant plus cruciale que les OFCs sont de plus des rouages de la finance mondiale, que des travaux académiques récents leur reconnaissent un rôle positif et que leur activité financière semble gagner en technicité et en légalité.

⁸ OCDE, 2001. Enquête sur les centres de financement off shore.

5. Normalisation du rôle de l'intermédiation financière des établissements off shore :

5.1. Evolution du rôle du financement offshore :

Les établissements financiers offshore sont de moins en moins considérés comme des parasites de la finance mondiale, mais davantage comme des acteurs majeurs parfaitement intégrés dans les structures financières reliées aux grandes places internationales.

D'après les données, non exhaustives, de la Banque des règlements internationaux (BRI), les montants de passifs ou d'actifs des banques localisées dans les OFCs représenteraient entre 25 et 30 %. Selon le principe de double incrimination pratiquée par certaines juridictions, les autorités judiciaires locales doivent prouver que l'acte faisant l'objet de l'enquête ait existé et qu'il constitue bien une infraction pénale selon la loi du pays requis s'il se produisait dans ce pays. Le montant approximatif de 1000 milliards d'USD (5% de l'activité internationale des banques déclarantes à la BRI) auquel parvient R. Baker (2005) est global et ne concerne pas les seuls centres off shore. du total des positions extérieures nettes des banques déclarantes à la BRI en 2006. Plus fondamentalement que l'importance des transactions traitées dans les établissements financiers off shore, des travaux récents de la littérature économique reconnaissent des effets positifs de l'activité des établissements financiers off shore, compensant leurs effets négatifs, et ceci même sur les centres dits "on shore".

5.2. Les établissements off shore: une partie intégrante financement international.

A. Rose et M. Spiegel (2007) construisent un modèle avec deux places bancaires, l'une offshore et l'autre on shore. La banque située dans l'établissement financier off shore offre un avantage fiscal sur les dépôts, par contre, les transferts de fonds vers l'établissement financier off shore sont sujets à un coût proportionnel à la distance entre l'établissement financier off shore et l'investisseur, situé sur la place on shore. A partir de ces conditions, les investisseurs maximisent leur rendement net après impôts. Les emprunteurs sont quant à eux indifférents à l'origine de l'emprunt pour un taux débiteur donné. La proximité d'un établissement financier off shore a pour conséquence d'accroître l'intensité de la concurrence entre les deux centres, et inversement l'accroissement de la distance fait tendre la situation de la banque on shore vers un comportement de monopole. Ainsi, malgré la perte de revenus engendrés par le transfert de fonds de la banque on shore vers l'établissement financier off shore, l'activité d'une banque on shore peut augmenter lorsque la concurrence avec une banque offshore

s'accroît. Ces résultats théoriques sont confirmés par des estimations empiriques portant sur 40 établissements financiers off shore parmi 223 pays.

Les résultats économétriques sur données transversales montrent que la proximité avec un établissement financier off shore réduit le spread de taux d'intérêt, diminue le degré de concentration bancaire et a un impact positif sur les indicateurs d'intermédiation bancaire. Les auteurs peuvent ainsi conclure à une amélioration du bien être dans le pays on shore croître leur activité dans le pays d'origine à fiscalité relativement élevée.

Le gain pour la multinationale est réalisé directement dans l'établissement financier off shore mais aussi par l'accroissement de ses profits dans les centres on shore. Les auteurs aboutissent au résultat paradoxal où les établissements financiers off shore, en jouant le rôle de soupape, réduisent la pression de la concurrence fiscale que subissent des juridictions à haute fiscalité. Leurs travaux empiriques sur la demande d'opérations offshore en provenance de firmes multinationales américaines peuvent être utilisés pour vérifier ce type d'effet positif des établissements financiers off shore.

Ainsi les estimations menées sur les données de d'investissement directs étrangers de firmes répertoriées par le Bureau of Economic Analysis montrent que l'établissement d'une filiale dans un OFC est associé à une augmentation des ventes et des investissements des filiales parentes établies dans des pays non offshore de la même région. De plus, la demande d'opérations dans les OFCs de la part de firmes américaines augmente avec leur degré d'internationalisation, leur intensité en recherche et développement et l'importance de leurs échanges intragroupes ; cette constatation souligne encore la grande insertion des OFCs dans la structuration des firmes multinationales.

5.3. Un renforcement de l'expertise financière :

Les établissements financiers off shore, quelque soit leur spécialisation, ne sont plus considérés comme de simple dépositaires de liquidités d'entreprises ou individus réalisant de l'évasion fiscale, car les plus avancés d'entre eux et souvent les plus anciens ont développé une expertise financière dans certains produits structurés de la finance internationale.⁹

Un grand nombre d'opérations de fusion-acquisition s'effectuent à Jersey en relation avec les banques d'affaires londoniennes, Cayman est devenu un lieu important de transactions financières pour les multinationales, le marché de la réassurance aux Bermudes est florissant et Dublin, Luxembourg et Jersey sont des places essentielles pour l'administration des fonds d'investissement . A partir

⁹ Godefroy T., Lascoumes P., 2004, Le capitalisme clandestin. L'illusoire régulation des places offshore, La Découverte, Paris.

d'une réglementation locale favorable à la création de "Special Purpose Entities" (SPE), une ingénierie financière s'est ajoutée à une ingénierie juridique. Se sont développées : la gestion de hedge funds, de dérivés de crédits, de sociétés captives d'assurance, les restructurations de dettes et l'organisation du cloisonnement d'éléments d'actif ou de passif dans un but de gestion des risques.¹⁰

A ce sujet, les travaux récents de Gorton et Souleles (2005) montrent comment l'utilisation de SPE dans le financement des firmes par pièces isolées permet de réduire les coûts en limitant le montant d'actifs sujets au long et coûteux processus de faillite. La firme "sponsor" de la SPE maintient son contrôle sur la gestion économique du projet mais les financements en provenance des investisseurs passent par la SPE vers laquelle sont transférés les cash flows. Ces types de financement hors bilan reposent sur

Ces structures SPE, localisées essentiellement dans les établissements de financement off shore. Plus généralement, M. Feng et al. (2006) ont réalisé une analyse économétrique des déterminants de l'utilisation de SPE par un grand échantillon de firmes multinationales pour lesquelles un grand nombre d'informations économiques et financières sont disponibles sur une période de 1994 à 2004. A côté des motifs financiers et de corporate gouvernance expliquant des arrangements pour sortir certaines dettes du bilan, les auteurs ont pu mettre en évidence des déterminants économiques qui concernent essentiellement l'abaissement du coût du financement des firmes et l'optimisation du risque des investisseurs.

Ces montages permettant de bénéficier d'avantages fiscaux offerts légalement par les établissements financiers off shore dans le cadre de conventions bilatérales entre juridictions. Par contre, si l'enchevêtrement de ces opérations induit une opacité, elles peuvent nuire à la perception du risque par les investisseurs.

La profonde insertion des activités des établissements financiers off shore dans la finance internationale ainsi que la reconnaissance de certains effets positifs sur l'activité économique fait apparaître le besoin d'une politique de séparation fine des activités favorisant les opérations douteuses des autres activités des établissements financiers off shore. La pression publique internationale peut jouer un rôle pour inciter à cette distinction et favoriser une normalisation des opérations des établissements financiers off shore.

¹⁰ Arnaud BOURGAIN. Et Patrice PIERETI. Discipliner les centres financiers off shore : Incitation par la pression internationale. Région et développement. N°26-2007, p7

Conclusion :

L'intermédiation financière est un élément indispensable au marché financier. Elle est exercée par les différents intervenants connus dans leur domaine dont les établissements de financement off shore.

Malgré la place qu'elles occupent dans les activités de financement international, les financements off shore sont caractérisés de certaines irrégularités et pratiques douteuses telle que le blanchiment de fonds. Elle peut se présenter sous la forme de différents statuts. Elle peut ainsi être assurée par une multitude d'intervenants tels les courtiers en assurance, des intermédiaires en opérations de banque ou des conseillers en investissements financiers.

Ces établissements sont de moins en moins considérés comme des parasites de la finance mondiale, mais davantage comme des acteurs majeurs parfaitement intégrés dans les structures financières reliées aux grandes places internationales.

Bibliographie :

1. Ch. Chavagneux, Palan R., 2006, « *Les paradis fiscaux* », La Découverte, Paris.
2. D. Durant & A. Friez, « *Principales Caractéristiques de l'intermédiation financière en France sur la période récente* », in Bulletin de la Banque de France, n° 81, sept. 2000
3. François Bost, « *Les zones franches, interfaces de la mondialisation* ». annales du Laboratoire Géographie Comparée des Suds et des Nords (GECKO) Université Paris-X-Nanterre. 6/2007
4. Godefroy T., Lascoumes P., 2004, « *Le capitalisme clandestin. L'illusoierégulation des places offshore* », La Découverte, Paris.
5. GuinotteA., 1991, « *La Concurrence entre les centres financiers européens dans la perspective de l'Europe 1992* », Namur, FNDP,
6. Gurley et Shaw : « *la monnaie dans une théorie des actifs financiers* », Guigas , 1974.
7. M. Levasseur & A. Quintart, « *Capacité d'endettement de l'entreprise* », in *Banque et Marchés*. Cahiers de recherche financière appliquée, n° 45, mars-avr. 2000
8. Martine Orange, « *Le prix exorbitant des paradis fiscaux* », Mediapart, 2012
9. O. Burkart, « *Comparaisons internationales des structures de financement* », in *Revue d'économie financière*, vol. 54, n° 4, 1999
10. Severino J.M., 2004, « *Moraliser les flux financiers : une priorité du développement?* », Techniques Financières et Développement, juin.
11. Stein J, « *Sécurisation des banques paradis & fragilité financière* ». *Deadalus*, n° 139, 2010.

12. Zoromé A, « *le concept des centres de financement off shore : A la recherche d'une définition opérationnelle* », document de travail du FMI 07/87. Avril, 2007

Revue & Rapports :

1. OCDE, 2001. Enquête sur les centres de financement off shore
2. Thierry Francq, « *Centres offshore Imprévisibles par principe* », Le Courrier de la planète. JUIN 2007.

Sitographie :

1. Pascal Ordonneau, L'intermédiation financière.
Site :<http://lecercle.lesechos.fr/abecedaire/i/221133117/intermediation-financiere>.