

Le cadre juridique international de promotion de la stabilité financière

Régis Bismuth*

1. Introduction

Le mouvement d'internationalisation des activités financières a rendu insuffisantes les seules réponses étatiques aux situations de crises, même nationales. Les États craignent en effet qu'une réglementation trop stricte et trop coûteuse, n'incite les opérateurs à délocaliser leurs activités. La finance étant une activité dématérialisée et sans attache, les réglementations nationales se trouvent dès lors dans une situation de concurrence instantanée.¹ Ce mouvement n'a pas seulement rendu impuissants les États aux situations de crises financières, il aura été également un vecteur de leur internationalisation. Les externalités négatives engendrées par les crises, tant pour le secteur financier qu'en matière économique et sociale, ne sont plus à démontrer. La stabilité financière,² largement consacrée comme bien public mondial,³ concerne aujourd'hui les pays industrialisés comme ceux en voie de développement.

L'activité financière, notamment celle relative aux marchés, est intrinsèquement volatile puisque les prix des actifs sont évalués en fonction d'anticipations et de comparaisons.⁴ Les variations sont naturelles puisqu'elles correspondent à des ajustements des valorisations relativement à l'information reçue par le marché. Il existe une instabilité lorsque cette volatilité devient disproportionnée et se trouve amplifiée par des comportements moutonniers⁵ qui sont une des composantes fondamentales de la réalisation du risque systémique, c'est-à-dire le passage « *du risque individuel à un risque collectif* ».⁶

A cette fragilité consubstantielle se sont superposées des fragilisations⁷ depuis la chute du système de Bretton Woods à partir de laquelle la fréquence des crises s'en est trouvée accrue : jonction entre les sphères financière et monétaire⁸ et augmentation significative des flux de capitaux étrangers dans des pays nouvellement financiarisés ne disposant pas de systèmes de régulation de leurs marchés nationaux efficaces. L'accélération des innovations financières a joué également un rôle fondamental dans l'accroissement de l'instabilité allant même jusqu'à faire naître une « *industrie de la volatilité* »⁹ dont l'exemple le plus topique est celui des *hedge funds*.

* Doctorant allocataire de recherche en droit international et chargé de travaux dirigés à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. DEA (Paris 1), DESS (Paris 11). Diplômé de l'ESCP-EAP et de l'Université Paris IX-Dauphine. Titulaire du Certificat d'Aptitude à la Profession d'Avocat (CAPA) et du Diplôme d'Études Supérieures Comptables et Financières (DESCF). Email : regis.bismuth@gmail.com.

¹ H. Muir-Watt, « Concurrence d'ordres juridiques et conflits de lois de droit privé », in *Le droit international privé : esprit et méthodes. Mélanges en l'honneur de Paul Lagarde*, (Dalloz, 2005), p. 615.

² G. J. Schinasi, *Safeguarding financial stability. Theory and practice*, (IMF, 2006), spec. p. 77 et pp. 93-97.

³ R. Boyer, M. Dehove, D. Plihon, « Les crises financières : analyse et propositions », in *Les crises financières*, Rapport du Conseil d'Analyse Économique, (La Documentation Française, 2004), p. 139.

⁴ P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, (Dalloz, 6^e éd., 2005), chap. 44 « Pratique de l'évaluation », pp. 841-865.

⁵ Keynes l'exprimait déjà en 1936 à travers l'image du concours de beauté ; J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (trad. J. De Largentaye), (Payot, 1969), p. 171.

⁶ C. De Boissieu, « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier », in M.-A. Frison-Roche (dir.), *Les risques de la régulation*, (Presses de Sciences Po/Dalloz, 2005), p. 21.

⁷ E. Cohen, *L'ordre économique mondial. Essai sur les autorités de régulation*, (Fayard, 2001), pp. 127-165.

⁸ D. Carreau, « Le système monétaire international privé (UEM et euromarchés) », *RCADI* (1998), vol. 274, p. 320 ; J.-M. Sorel, « Les États face aux marchés financiers », in *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du 20^{ème} siècle. Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn*, (Litec, 2000), p. 517.

⁹ E. Cohen, *supra* note 7, p. 140.

La lutte contre les crises comprend un volet curatif, mais aussi préventif. Dans la mesure où aucun progrès notable n'a été accompli en matière de traitement des crises, le système mis en place pour leur prévention et détection prend une importance encore plus significative. Mais, en l'absence de règles internationales obligatoires, la quête de la stabilité financière a dû emprunter des cheminements juridiques alternatifs, notamment par la création du Forum de Stabilité Financière (FSF).

2. La construction d'un cadre institutionnel

A. Le morcellement de l'encadrement multilatéral du secteur financier

Avant la création du FSF, l'encadrement du secteur financier se traduit par la superposition de deux strates, nationale et internationale, elles-mêmes fragmentées. Une certaine dispersion des responsabilités dans la régulation du secteur financier est observable dans la grande majorité des pays. En plus de la dévolution des responsabilités en matière monétaire à une banque centrale généralement autonome du gouvernement,¹⁰ l'encadrement des secteurs de la banque, des marchés financiers et de l'assurance est attribué à des autorités indépendantes. Cependant, un processus d'intégration institutionnelle se produit,¹¹ accompagnant le phénomène de conglomération financière.

Ce manque d'unité institutionnelle au niveau national a laissé des stigmates à l'échelle internationale. Les différents *fora* de coopération qui se sont formés par tâtonnements successifs au fil des problèmes rencontrés ont choisi pour interlocuteur les autorités nationales en charge du secteur. Le Comité de Bâle rassemble les autorités en charge du contrôle bancaire ainsi que les gouverneurs de banques centrales des pays du G10 ; l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) réunit les autorités de tutelle nationales des marchés financiers (et les sociétés de bourse en cas de l'inexistence d'autorité de tutelle) ; l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance (AICA) relie les régulateurs du secteur de l'assurance. Tous ont en commun l'absence de personnalité juridique internationale et le caractère non-contraignant des règles de conduite qu'ils adoptent.¹² Reflet de ce qu'il se produit au niveau national, ces trois *fora* se sont à leur tour réunis afin de répondre aux enjeux de la conglomération financière au sein du *Joint Forum*, qui siège d'ailleurs à la BRI. Si son objet initial était l'encadrement des conglomérats financiers, son mandat a été sensiblement élargi en 1999 aux questions communes aux trois secteurs.

La dispersion s'exprime aussi à travers l'existence d'institutions et d'organisations internationales dont les missions sont liées à des questions de stabilité et de régulation financière. La BRI a notamment pour objet de favoriser la coopération internationale des banques centrales¹³ et héberge en plus du Comité de Bâle plusieurs groupes d'experts de banques centrales.¹⁴ Sont également concernés le FMI pour sa mission de surveillance du système monétaire international, la Banque Mondiale en matière de financement du

¹⁰ G. Burdeau, « Les banques centrales et le droit international », in *Währung und wirtschaft. Das geld im recht. Festschrift für Prof. Dr. Hugo J. Hahn zum 70. Geburtstag*, (Nomos-Verlagsgesellschaft, 1997), p. 19.

¹¹ Sur ce phénomène et une analyse des expériences britannique, japonaise et australienne, v. C. Hadjiemmanuil, « Institutional structure of financial regulation : a trend towards "Megaregulators" ? », *Yearbook of International Financial and Economic Law* (2000-2001), pp. 127-190.

¹² D. Zaring, « International law by other means : the twilight existence of international financial regulatory organizations », 33 *Texas International Law Journal* (1998), pp. 281-330.

¹³ *Statuts de la Banque des Règlements Internationaux*, article 3, [www.bis.org].

¹⁴ Notamment le *Joint Forum*, le Comité sur le Système Financier Global (CSFG) et le Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement (CSPR). Le rôle du CSFG est de formuler des recommandations pour soutenir les banques centrales dans leur mission de maintien des stabilités monétaire et financière. La mission du CSPR est d'éviter la réalisation de risques systémiques relatifs aux règlements des transactions financières internationales.

développement, l'OCDE pour la promotion de la convergence des réglementations applicables aux marchés financiers et aux sociétés et le GAFI dans le cadre de sa mission de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Dernier acteur important dans cette "géographie financière", l'*International Accounting Standard Board* (IASB) qui a pour rôle de déterminer les standards comptables internationaux et qui se singularise par sa composition exclusive d'acteurs privés, à savoir les membres des principaux cabinets d'audit internationaux.

Chacune de ces institutions opérait de façon autonome sans véritable lien, sinon ponctuel ou privilégié, avec les autres. La situation de fragmentation du paysage institutionnel, la dispersion des prérogatives de standardisation dans les *fora* internationaux de coopération et la dispersion des compétences réglementaires dans les ordres juridiques nationaux rendait difficile la mise en œuvre d'une réponse collective et efficace aux crises financières de dimension internationale. C'est dans ce cadre qu'ont été menées les réflexions à la fin des années 1990 sur la nécessaire promotion de la stabilité financière.

B. La genèse d'un nouveau cadre de prévention des crises financières

La décennie 1990 aura été marquée par des crises financières particulièrement dévastatrices. Si les affaires BCCI (1991) et Barings (1996) ont mis à jour les lacunes et les difficultés du contrôle des autorités sur les institutions financières internationales, les crises mexicaine (1994), asiatique (1997) et russe (1998) ont levé le voile sur les fragilités du système financier international tant dans la prévention des crises monétaires et de dette souveraine que dans leur gestion. Bien que différentes, ces crises ne peuvent pas être appréhendées hermétiquement. Les crises monétaires se propagent et s'amplifient par les secteurs financiers et les crises financières trouvent appui dans des fragilités monétaires.¹⁵ Ces événements ont renforcé l'intérêt politique et de la société civile pour cette question.¹⁶ Les réflexions ont mené à une proposition résidant dans le transfert des compétences nationales à une *Autorité Financière Internationale* qui aurait en charge la réglementation et la surveillance de l'ensemble du secteur financier. Cette substitution aurait impliqué la renonciation des États à leur souveraineté résiduelle sur ce domaine particulièrement sensible. Nous retrouvons cette hypothèse de "superinstitution" notamment dans les propositions de la CNUCED.¹⁷ Cette solution n'a pas abouti et la solution alternative qui a été privilégiée a consisté en un renforcement de la coopération des institutions existantes.

Les discussions ont mené les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 à commander à Hans Tietmeyer, alors président de la *Bundesbank*, un rapport sur les moyens d'améliorer la stabilité du secteur financier international. Ce rapport¹⁸ souligne que les institutions existantes disposent des compétences nécessaires afin de couvrir l'ensemble des domaines concernés par la stabilité financière. Plutôt que de créer ou de réformer une organisation, l'objectif est d'améliorer le fonctionnement des institutions existantes puisque les problèmes sont essentiellement transversaux. C'est la recherche de cette transversalité qui est au cœur de la mission du FSF : « *the creation of the FSF as a new cross-political, central bank and supervisory discussion and policy development mechanism* ». ¹⁹ Le

¹⁵ C. De Boissieu (Christian), *supra* note 6, p. 21 et s.

¹⁶ G. A. Walker, « A new international architecture and the Financial Stability Forum », in R. M. Lastra (ed.), *The reform of the international financial architecture*, (Kluwer, 2001), pp. 122-124.

¹⁷ CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière*, UNCTAD/TDR/(2001), p. 59.

¹⁸ H. Tietmeyer, *International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance*, Report to G7 ministers and governors, 11 février 1999, [www.fsforum.org]. Ce rapport a été approuvé au sommet du G7 de Bonn du 20 février 1999.

¹⁹ G. A. Walker, *supra* note 16, p. 124.

mandat donné au FSF consiste en l'évaluation des fragilités affectant le système financier international et en l'identification des actions à mener afin de les limiter notamment par la promotion et la mise en œuvre de règles reflétant les meilleures pratiques.²⁰

La composition du FSF²¹ se singularise par l'hétérogénéité institutionnelle de ses membres : des autorités nationales aux statuts très variés (un représentant gouvernemental, un membre de la banque centrale qui dispose généralement d'un statut spécifique d'indépendance et les autorités de tutelle qui prennent la forme d'autorités administratives indépendantes), des organisations internationales *stricto sensu*, (FMI, Banque Mondiale, OCDE) ou *lato sensu* (BRI) ; des *fora* de régulateurs nationaux (CBCB, AICA, OICV) aux formes juridiques insolites (association pour l'AICA et l'OICV ; aucune existence juridique pour le Comité de Bâle) ; une agence de standardisation purement privée (IASB).

Le secrétariat du Forum est hébergé par la BRI et fonctionne avec des moyens limités. Il ne s'agit pas d'une organisation mais davantage d'un point de contact permettant de mettre en réseau les institutions de façon cohérente. La structure minimale du FSF est nécessaire pour l'accomplissement efficace de ses missions et la composition de groupes de travail impliquant les seules autorités concernées est encouragée.

Le FSF apparaît ainsi comme ayant un rôle de "chaînon manquant" permettant de cimenter et de recomposer le paysage institutionnel financier dans une perspective d'améliorer l'action collective : il se doit de « *déterminer les pièces manquantes du puzzle de la stabilité* »²² dont l'une des plus importante fut l'établissement d'un *corpus* normatif.

3. La mise en place d'un *corpus* normatif²³

Une des premières missions assignées au FSF dès sa création fut de recenser, sélectionner, diffuser et promouvoir les règles permettant un renforcement et une stabilisation du système financier international. Le FSF a finalement sélectionné 12 standards reflétant les meilleures pratiques pour chacun des secteurs clés concernés et constituant le *Compendium of Standards*. Il se ventile en trois grands axes : la transparence des politiques et des données macroéconomiques, l'infrastructure des institutions et des marchés et la réglementation et contrôle du secteur financier.

Transparence des politiques et des données macroéconomiques. La transparence en matière monétaire, financière,²⁴ de finances publiques²⁵ et la publication régulière de statistiques économiques²⁶ permet aux marchés de s'ajuster d'une façon plus lissée aux évolutions économiques et réduit ainsi leur volatilité. Ces instruments développent aussi au sein des institutions politiques une culture de la transparence et de la responsabilité.²⁷

²⁰ G7, *Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Petersberg, Bonn, 20 février 1999, [www.fsforum.org].

²¹ La composition du FSF est disponible sur son site internet, [http://www.fsforum.org/about/who_we_are.html].

²² A. Icard, « Les banques centrales, la BRI et la stabilité financière », *Revue Française d'Administration Publique* (1999), n° 92, p. 657.

²³ La plupart des standards retenus par le FSF étant régulièrement mis à jour, seule la dernière version connue de chaque instrument sera citée.

²⁴ FMI, *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière*, Adopté par le Comité intérimaire le 26 septembre 1999, [www.imf.org].

²⁵ FMI, *Code révisé de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques*, février 2001, [www.imf.org].

²⁶ A ce niveau, le FSF a retenu deux instruments produits par le FMI : la *Norme Spéciale de Diffusion des Données* (NSDD) établie en 1996 pour les pays souhaitant avoir accès aux financements des marchés internationaux de capitaux et pour les autres le *Système Général de Diffusion des Données* (SGDD) établi en 1997.

²⁷ G. A. Walker, « International standards and standards implementation », in M. Andenas, Y. Avgerinos (eds.), *Financial markets in Europe. Towards a single regulator ?*, (Kluwer, 2003), p. 288.

Infrastructure des institutions et des marchés. Cette catégorie comprend les règles relatives au gouvernement d'entreprise, à l'insolvabilité, l'intégrité de marché, les normes comptables et d'audit, les systèmes de paiement et de règlement.

Le débat sur le *gouvernement d'entreprise* n'est pas récent et les approches de ce concept recevant des acceptions variées, ce sont les principes généraux de l'OCDE qui ont été retenus.²⁸ Ils s'adressent aux entreprises faisant appel public à l'épargne et comprennent des règles relatives aux droits et au traitement équitable des actionnaires, le rôle des parties prenantes à la société (*stakeholders*), la transparence et la diffusion de l'information ainsi que les responsabilités du conseil d'administration, organe de contrôle de la société. Ils constituent des repères visant à établir un climat de confiance des investisseurs.

Un *traitement de l'insolvabilité* et une protection des créanciers efficaces sont essentiels au développement du crédit et à la stabilité financière dans le sens où ils assurent une meilleure allocation de ressources par une plus fine évaluation des risques. Les standards choisis en matière d'insolvabilité, dont la Banque Mondiale est en charge, sont en cours de révision.²⁹ Dans le cadre de ses travaux, le personnel de la Banque Mondiale a participé aux groupes de travail de la CNUDCI afin d'assurer une certaine cohérence entre ses *Principes* et ceux de la CNUDCI (*Guide législatif sur le droit de l'insolvabilité*).

Le *standard d'intégrité de marché* comprend les 40 recommandations du GAFI sur le blanchiment de capitaux³⁰ et il a été plus récemment ajouté les recommandations spéciales sur le financement du terrorisme de la même institution.³¹ Ils visent la mise en place de systèmes permettant de prévenir, détecter et de réprimer ces fléaux.

Les *systèmes de paiement et de règlement*, qui permettent le transfert des fonds, sont un vecteur privilégié de la transmission des chocs financiers. Leur robustesse et leur surveillance sont essentielles. En la matière, ce sont les principes du Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement (CSPR)³² qui ont été retenus.

Les *normes comptables et d'audit* ont été au cœur de l'affaire Enron qui a mis à jour les dangers d'une comptabilité créative permettant à la société de maquiller ses bilans par des montages déconsolidants et les risques inhérents de la profession de commissaire aux comptes prise en tenaille entre ses devoirs à réaliser dans une parfaite indépendance et les pressions exercées par les clients qui assurent la rémunération de leur contrôleur. Les normes comptables de l'IASB³³ et les standards d'audit de l'IFAC³⁴ ont été choisis pour encadrer ces deux aspects de la profession comptable.

Réglementation et contrôle du secteur financier. La résilience des secteurs bancaire et financier est essentielle dans la limitation de la propagation des crises financières.³⁵ Les standards retenus pour encadrer les trois activités de base sont ceux du Comité de Bâle pour la banque,³⁶ de l'OICV pour les marchés financiers³⁷ et de l'AICA pour l'assurance.³⁸ Ces

²⁸ OCDE, *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, 2004, [www.oecd.org].

²⁹ Banque Mondiale, *Principes régissant le traitement de l'insolvabilité et la protection des droits des créanciers*, version révisée, projet en date du 21 décembre 2005, [www.worldbank.org].

³⁰ GAFI, *Les quarante recommandations*, octobre 2004, [www.fatf-gafi.org].

³¹ GAFI, *Les recommandations spéciales sur le financement du terrorisme*, 22 octobre 2004, [www.fatf-gafi.org].

³² CSPR, *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, janvier 2001, [www.bis.org]. En matière de règlement de titres, v. CSPR-OICV, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, novembre 2001, [www.bis.org].

³³ IASB, *International Financial Reporting Standards / International Accounting Standards (IFRS/IAS)*, 2006, [www.iasb.org]. Il est important de souligner que le site internet de l'IASB ne donne accès qu'à des versions résumées des standards IFRS/IAS produits avant mars 2004.

³⁴ IFAC, *International standards on auditing (ISAs)*, février 2006, [www.ifac.org].

³⁵ R. Boyer, M. Dehove, D. Plihon, *supra* note 3, p. 83 et s.

³⁶ Comité de Bâle, *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, septembre 1997 ; *Méthodologie des principes fondamentaux*, octobre 1999, [www.bis.org].

standards présentent plusieurs similitudes et consacrent une part importante aux missions et pouvoirs du régulateur national, la bonne gouvernance des institutions financières, le contrôle prudentiel, la gestion des risques, les échanges d'informations entre régulateurs et la surveillance des institutions étrangères.

En sélectionnant ces meilleures pratiques reconnues et en se faisant leur promoteur, le FSF se pose ainsi comme le "codificateur" d'un droit de la stabilité financière internationale, moins au sens du droit international, c'est-à-dire « *l'opération de conversion de règles coutumières en corps de règles écrites, systématiquement groupées* »³⁹ – même si toute dimension coutumière des standards n'est pas à rejeter (v. *infra* 5. B.) – mais plus dans sa définition générale, c'est-à-dire « *le rassemblement de textes juridiques ordonnant les règles relatives à une matière déterminée au sein d'un ouvrage, le Code* ». ⁴⁰

4. La mise en œuvre du système normatif

En matière financière, le caractère obligatoire d'une règle apparaît moins important que la légitimité de son auteur, la publicité et la notoriété dont elle jouit. C'est dans cette perspective que doit s'apprécier la promotion et la mise en œuvre des standards. Tant les institutions impliquées dans l'élaboration du cadre normatif que les acteurs privés y prennent part. Le FSF ne joue qu'un rôle de point de contact et de synthèse et opère des recommandations pour en améliorer la qualité, via son groupe de travail sur cette question, l'*Implementation Task Force* qui a pour mission d'étudier les procédés d'incitation et d'encouragement à la mise en œuvre des standards. Cette *task force* distingue dans ses différents rapports⁴¹ deux types essentiels de procédés selon leurs acteurs : procédés institutionnels et de marché (*official incentives* et *market incentives*). Le parallélisme des méthodes employées par ces deux types d'acteurs suggère plus une réflexion sur ces dernières que sur leurs auteurs.

A. Les méthodes basées sur l'évaluation

Les évaluations peuvent être menés à la fois par des États⁴² ou groupe d'États⁴³ de leur propre initiative ou sur proposition d'une institution.⁴⁴ Ces procédures sont facilitées par des "méthodologies", documents se présentant principalement sous la forme de commentaires des principes et une liste de questions auxquelles doit répondre le contrôleur.⁴⁵

³⁷ OICV, *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et des principes de la régulation financière de l'OICV*, octobre 2003, [www.iosco.org].

³⁸ AICA, *Principes de base en matière d'assurance et méthodologie*, octobre 2003, [www.iaisweb.org].

³⁹ P. Daillier, A. Pellet, *Droit international public*, (LGDJ, 7^e éd., 2002), p. 336

⁴⁰ D. Bureau, « Codification », in D. Alland, S. Rials (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, (PUF, 2003), p. 225.

⁴¹ Pour le dernier rapport de la *task force*, v. FSF, *Final Report of the Follow-Up Group on Incentives to Foster Implementation of Standards*, 6/7 septembre 2001, [www.fsforum.org].

⁴² A titre d'illustration, les Etats-Unis ont procédé à une évaluation de la conformité de leur réglementation avec les standards du FSF. Les résultats sont consultables sur le site internet de l'*US Department of the Treasury*, [www.treas.gov/standards]. Soulignons qu'il s'agit du seul pays au secteur financier de dimension internationale à avoir jusqu'alors refusé un contrôle externe ; v. Rameix (Gérard), « Vers une culture de la régulation financière commune », in M.-A. Frison-Roche (dir.), *supra* note 6, p. 148.

⁴³ Par exemple de l'évaluation sur la mise en œuvre des principes du Comité de Bâle réalisée dans le cadre de l'APEC ; *Sixth APEC finance ministers meeting, Joint ministerial statement*, 15-16 mai 1999, n° 28, [www.apec.org/apec/ministerial_statements/sectoral_ministerial/finance/1999_finance.html].

⁴⁴ L'AICA et l'OICV ont par exemple régulièrement mené des programmes d'auto-évaluation avec envoi de questionnaires aux autorités des États membres.

⁴⁵ Pour le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, *Méthodologie des principes fondamentaux*, Octobre 1999, [www.bis.org] ; pour l'OICV, *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV*, octobre 2003, 155 p., [www.iosco.org] ; pour l'AICA, la méthodologie est intégrée dans les principes, v. AICA, *supra* note 38. Le Comité de Bâle a par ailleurs publié un guide dédié aux

Les institutions de Bretton-Woods y jouent également un rôle majeur. Le FMI et la Banque Mondiale ont mis conjointement en œuvre en mai 1999 à titre expérimental le *Programme d'évaluation du secteur financier (Financial sector assessment program – FSAP)* en utilisant les standards du FSF comme étalon de mesure. Le FMI est sorti du cadre expérimental et a intégré l'évaluation des standards dans le cadre de sa mission générale de surveillance en vertu de l'article IV de ses Statuts. La participation des États à ce programme est volontaire et les résultats des évaluations sont publiés avec leur accord dans les *Rapports sur l'observation des normes et des codes (Reports on Observance of Standards and Codes – ROSCs)*. Ce programme connaît un grand succès puisqu'au 1^{er} septembre 2005, plus des deux tiers des 184 pays membres du FMI y avaient participé pour un ou plusieurs modules, parmi lesquels 75% ont accepté la publication du rapport.⁴⁶

Les méthodes d'évaluation des différentes institutions appartenant au réseau du FSF peuvent combiner plusieurs approches. Il en est ainsi des moyens du GAFI, concernant un secteur plus sensible, qui prévoient à la fois une auto-évaluation, une évaluation mutuelle et un examen sur site. Les évaluations menées par le GAFI reçoivent une publicité très importante, relayée par la presse internationale et ont pour objectif de mettre sous les projecteurs les pays et territoires non coopératifs afin de les décrédibiliser sur la scène financière internationale pour les inciter à changer de comportement par le biais de la très efficace technique de l'inscription sur la liste noire de l'organisation.⁴⁷

Le secteur privé a aussi spontanément joué un rôle très actif dans l'évaluation de la conformité de la réglementation des États avec les standards qui peut être le fait d'agences de notation⁴⁸ ou d'institutions privées.⁴⁹ Le FSF s'en félicite tout en prenant en compte les préoccupations des États concernant l'objectivité et l'exactitude de certaines évaluations.⁵⁰

B. Les méthodes basées sur la sensibilisation

L'assistance technique fournie par les différentes institutions participe activement du processus de mise en œuvre des standards et d'uniformisation des pratiques. Aux côtés de la traditionnelle assistance technique fournie par le FMI et la Banque Mondiale dans le cadre de ses missions ou de celle organisée dans le cadre de l'IOCV ou de l'AICA, se sont développés de nombreux programmes d'assistance *ad hoc*. C'est notamment ce que propose l'Institut pour la Stabilité Financière⁵¹ qui organise au profit des membres des autorités de contrôle des conférences afin de leur permettre de faciliter la mise en œuvre des meilleures pratiques et de partager leur expérience sur des problèmes communs. L'Institut supervise également le programme commun *Training directory* de la Banque Mondiale, du FMI et de la BRI qui

auto-évaluations ; *Conducting a supervisory self-assessment – Practical application*, avril 2001, [www.bis.org]. Pour le GAFI, v. *Méthodologie d'évaluation de la conformité aux 40 Recommandations et aux 9 Recommandations Spéciales du GAFI*, octobre 2005, [www.fatf-gafi.org].

⁴⁶ Statistiques disponibles sur le site du FMI, [www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/scf.htm].

⁴⁷ H. Ascensio, « L'interrégulation et les régulations internationales entre États » in M.-A. Frison-Roche (dir.), *supra* note 6, p. 103. Sur les techniques du GAFI, v. K. Alexander, R. Dhumale, J. Eatwell, *Global governance of financial systems. The international regulation of systemic risk*, (Oxford University Press, 2006), pp. 67-74.

⁴⁸ Par exemple de l'agence de notation Standard & Poor's qui mène une évaluation en matière de gouvernement d'entreprise (*Standard & Poor's Corporate Governance Scores*) sur la base des principes de l'OCDE.

⁴⁹ L'exemple le plus topique est celui du *eStandards Forum*, institution purement privée, qui fournit sur son site internet l'évaluation de la conformité aux 12 standards du FSF de 83 pays sur la base uniquement d'informations disponibles dans le domaine public, [www.estandardsforum.com].

⁵⁰ FSF, *Final Report of the Follow-Up Group on Incentives to Foster Implementation of Standards*, 6/7 septembre 2001, p. 7, n° 24, [www.fsforum.org].

⁵¹ Cet institut, créé conjointement par la BRI et le Comité de Bâle à la fin de l'année 1998, a pour mandat de contribuer au renforcement des systèmes financiers et de promouvoir la mise en œuvre d'un contrôle prudentiel ; v. BRI, *69^{ème} Rapport annuel*, 1999, p. 172.

propose des séminaires de formation gratuits pour les régulateurs du secteur de la banque, de l'assurance et des marchés financiers dispensés aussi bien par des membres d'autorités de tutelle (notamment le *Board of Governors of the Federal Reserve System*), de la BRI, du FMI mais aussi par des institutions privées.⁵²

Les acteurs privés jouent un rôle très important d'incitation pour l'adoption des standards par les gouvernements des économies émergentes. Le FSF a d'ailleurs souligné très clairement qu'en cas de manque de volonté politique pour l'adoption des standards, le lobbying de la *business community* était très efficace pour pousser les gouvernements à la réforme et il a rappelé l'importance de sensibiliser le monde des affaires par le biais de séminaires.⁵³

De nombreuses études, tant publiques que privées, ont été menées afin de démontrer l'incidence positive du respect de certains standards par les pays sur la valorisation des instruments financiers souverains ou des sociétés de ces pays.⁵⁴ Les investisseurs sont ainsi incités à intégrer ces standards dans leurs modèles de valorisation et peuvent même aller au-delà en les intégrant dans leurs politiques d'investissement. C'est ce qu'a fait notamment CalPERS (*California Public Employees Retirement System*), l'un des plus importants fonds de pension américain, qui a mandaté en 2001 un cabinet de conseil afin de déterminer une liste de pays respectant les standards du FMI en matière de transparence monétaire, financière et de finances publiques et où l'investissement sera dorénavant possible.⁵⁵ La pression de ce fonds s'est accrue en avril 2003 en laissant un délai d'un an avant de liquider ses investissements dans ces pays s'ils ne se mettaient pas en conformité avec ces critères et leur a proposé son assistance afin de les aider pour améliorer leurs standards en la matière.⁵⁶

5. Perspectives critiques sur le système

Le rôle du FSF dans l'amélioration de la stabilité financière depuis 2000 n'est certainement pas neutre. Tant la dramatique crise argentine que les scandales financiers les plus retentissants (notamment Enron, Worldcom et Parmalat, dus en grande partie à des fraudes personnelles) ne se sont pas répercutés sur l'ensemble du système financier international.⁵⁷ Des zones d'ombres subsistent toutefois notamment dans la réglementation des fonds spéculatifs et sur le contrôle des flux de capitaux, à l'origine de la plupart des crises financières ; deux sujets sur lesquels le FSF s'est penché par la formation de groupes de travail mais pour lesquels aucun standard global n'a été retenu. L'activité du FSF, qui n'est pas sans soulever quelques critiques, se distingue par une dynamique normative originale.

A. Les questions de légitimité, transparence et contrôle démocratique

Les réseaux internationaux de régulateurs sont régulièrement sujets aux critiques relatives au manque de légitimité des élites technocratiques qui sont venues supplanter les États sur la scène internationale.⁵⁸ Dans son entreprise de "codification", le FSF s'est retrouvé *de facto* face à de nombreux monopoles internationaux de standardisation dans certains secteurs. Si

⁵² A titre d'illustration, le *Toronto International Leadership Centre for Financial Sector Supervision*, [www.torontocentre.org].

⁵³ FSF, *supra* note 51, p. 2, n° 7 ; v. aussi dans le même rapport, p. 17, n° 61.

⁵⁴ *Ibid.*, p. 5, n° 20.

⁵⁵ FMI, *Quarterly Report on the Assessments of Standards and Codes*, décembre 2001, pt. 12, [www.imf.org].

⁵⁶ FMI, *Quarterly Report on the Assessments of Standards and Codes*, août 2003, pt. 7, [www.imf.org].

⁵⁷ Soulignons toutefois les conséquences sociales désastreuses de la débâcle d'Enron où plus de 10.000 employés ont perdu leur épargne-retraite qui était majoritairement investie dans les titres de la société, v. G. J. Schinas, *supra* note 2, p. 237.

⁵⁸ A-M. Slaughter, « Governing the global economy through government networks », in M. Byers (ed.), *The role of law in international politics – Essays in international relations and international law*, (Oxford University Press, 2000), spec. pp. 193-202. V. également H. Ascensio, *supra* note 47, spec. p. 98-101.

l'OICV et l'AICA disposent d'une large représentativité, la situation du Comité de Bâle est plus délicate. Les règles qu'il prescrit, formulées par les autorités des pays les plus industrialisés pour leurs propres banques, sont difficilement transposables dans les banques des pays en développement.⁵⁹ Corollairement, la haute technicité des standards est de nature à rendre l'assistance technique offerte d'autant plus indispensable. Sensible à ces critiques, le Comité de Bâle a rendu son fonctionnement plus transparent lors de la préparation de l'accord de Bâle II, notamment via des procédures de consultations à l'échelle internationale.

Les problèmes de légitimité se focalisent essentiellement sur la question de la normalisation comptable et le rôle joué par l'IASB. Cette organisation a été constituée par les membres des plus importants cabinets d'audit internationaux et sa légitimation par son intégration dans le système du FSF, en sus de celles offertes par l'OICV, l'OMC et le G7,⁶⁰ peut être sujette à de nombreuses réserves. Premièrement, du point de vue des normes énoncées par l'IASB, la promotion du standard IAS/IFRS 39,⁶¹ semble aller à contre courant de la mission du FSF. Il prescrit l'enregistrement comptable des instruments financiers à leur juste valeur de marché (*fair value*) et ce en contradiction avec le principe de prudence ce qui aura pour conséquence d'accroître la volatilité des comptes de résultat des établissements financiers et la procyclicité de l'activité ce qui ne semble pas aller dans le sens d'une promotion de la stabilité financière.⁶² Cela illustre les limites du FSF qui ne dispose pas de droit de regard et ne peut émettre de réserves sur certains standards. Cela démontre aussi que des questions d'intérêt général et loin d'être neutres politiquement échappent au contrôle des pouvoirs publics. Les États avaient en majorité abandonné la réglementation comptable aux acteurs privés. Depuis les scandales Enron et Parmalat qui ont impliqué directement des professionnels de l'audit, les pouvoirs publics se sont ressaisis de la question, par exemple aux États-Unis⁶³ et en France.⁶⁴ Cependant, le réseau de régulateurs était déjà trop tissé au niveau international pour permettre aux États ou autres institutions internationales de s'y incorporer. La réintégration "publique" se fait actuellement de façon dérivée, par exemple par la participation de l'OICV à la révision des principes comptables de l'IASB ou par la création du *Public Interest Oversight Board* (PIOB) afin de superviser les travaux en matière de standardisation des normes d'audit de l'IFAC.⁶⁵

B. La mutation du système de coopération et la puissance contraignante du réseau

N'a-t-on pas dépassé le système qui appelait à améliorer la coopération et la coordination selon les vœux émis dans le rapport Tietmeyer ? Le cadre souple et peu formel mis en place ne s'est-il pas transformé en une véritable gouvernance financière internationale ?

Répondre à ces questions revient à s'interroger sur la valeur ajoutée du FSF, qui n'a aucune personnalité propre. Son rôle réside dans la mise en contact des entités le composant et qui apportent chacune leur légitimité dans un secteur donné, que celle-ci soit basée sur la

⁵⁹ D. B. Daoud, « Quelle réglementation du capital bancaire pour les pays en développement ? », *Revue d'Économie Financière* (2003), n° 73, p. 311

⁶⁰ W. Mattli, T. Büthe, « Global private governance : lessons from a national model of setting standards in accounting », 68 *Law & Contemporary Problems* (2005), p. 252 et s.

⁶¹ Les normes comptables, auparavant dénommées *International Accounting Standards* (IAS), sont désormais appelées *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

⁶² R. Boyer, M. Dehove, D. Plihon, *supra* note 3, p. 185 et s.

⁶³ Avec la création aux États-Unis suite au *Sarbanes-Oxley Act* d'un *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) dont la mission est de contrôler et de superviser la profession comptable en charge de l'audit des sociétés cotées.

⁶⁴ Avec dans le cadre de la Loi sur la sécurité financière (LSF) du 1^{er} août 2003 l'instauration d'un Haut conseil du commissariat aux comptes dont la mission est d'assurer la surveillance de la profession.

⁶⁵ Les membres du PIOB sont nommés par l'OICV, le Comité de Bâle, l'AICA, la Banque Mondiale. Pour le mandat du PIOB, v. *First public report of the PIOB*, mai 2006, [www.ipiob.org].

légalité et/ou sur l'expertise. La valeur ajoutée du réseau réside dans les synergies développées par le processus de légitimation croisée qu'il offre à chacune des institutions. Le réseau est ainsi un puissant vecteur de modélisation des comportements nécessaire à l'intégration des États et de leurs acteurs économiques à une société financière internationale.

Si nous avons à discuter de la valeur juridique de ces standards, nous pourrions éventuellement avancer une dimension coutumière au regard des déclarations du FSF accompagnant la promotion du *Compendium*⁶⁶, proposition qui reste cependant très hypothétique. Il apparaît toutefois au regard de ce système, notamment les mécanismes de mise en œuvre, que la dichotomie *soft law / hard law* n'est plus pertinente en la matière. Plus que d'une frontière, il s'agit davantage d'une gradation du caractère contraignant des règles promues par les FSF,⁶⁷ pour lesquelles nous pouvons relever une différence du degré de contrainte entre les standards pris de façon autonome et ces mêmes standards intégrés dans un réseau cohérent comme celui du FSF. Ce différentiel constaté sur les mêmes règles traduit la puissance contraignante du réseau mis en place par le Forum de Stabilité Financière.

⁶⁶ « *The FSF has compiled a draft Compendium of Standards that provides a common reference for the various economic and financial guidelines, principles, and codes of good practice that are internationally accepted as relevant to sound, stable and well-functioning financial systems* » ; FSF, *Press release*, 15 septembre 1999, [www.fsforum.org].

⁶⁷ M. Giovanoli, « A new architecture for the global financial market : legal aspects of international financial standard setting », in M. Giovanoli (ed.), *International monetary law. Issues for the new millennium*, (Oxford University Press, 2000), p. 35.