3 Le système international de prévention des crises financières

Réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière*

par

Régis Bismuth

Doctorant allocataire de recherche à l'Université Paris I (Panthéon-Sorbonne)

Résumé

Rendue difficile par le morcellement de la régulation du secteur financier au niveau international, la mise en place d'une réponse collective et cohérente à la prévention des crises financières s'est traduite par la création en 1999 d'une structure composite, le Forum de stabilité financière (FSF). Ce système novateur se singularise par son fonctionnement en réseau, tant dans son organisation institutionnelle que dans sa dimension normative. Le FSF sélectionne des standards et les meilleures pratiques consacrées de chaque secteur, et les promeut par des techniques originales et variées où la préférence est donnée aux méthodes d'évaluation, de sensibilisation et d'incitation. L'institutionnalisation progressive de ces mécanismes de coopération offre une approche innovante de l'action publique internationale, qui n'est cependant pas sans soulever de sérieuses questions de légitimité et de contrôle démocratique.

Summary

The establishment of a collective and coherent response to the prevention of financial crises has been made difficult by the fragmentation, at international level, of the regulatory process in the financial sector. An answer has been found with the creation in 1999 of a composite structure, the Financial Stability Forum (FSF). This innovative system distinguishes itself by its network functioning in its institutional organization, as well as in its norm setting dimension. The FSF selects standards and best practices accepted by each sector and promotes them through original and diverse techniques in which methods of assessment, awareness and persuasion are given priority. The progressive institutionalization of these cooperation mechanisms offers an innovative approach to international action which, nevertheless, raises essential issues of legitimacy and accountability.

* *À la mémoire de mon père, Jean-Louis Bismuth.*

1 – L'histoire est jalonnée de crises financières [1]. Les faillites des banques florentines Bardi et Peruzzi au XIV[e] siècle illustraient déjà les conséquences fâcheuses d'une gestion prudentielle défaillante [2]. L'engouement pour les bulbes de tulipes aux Pays-Bas dans les années 1630, la « tulipomanie », constitua l'une des premières célèbres bulles spéculatives [3]. Souvent dévastatrices pour les économies nationales, les crises financières ont cependant été les moteurs de l'évolution des règles encadrant le secteur. Le krach de 1929, le premier à avoir eu des effets internationaux et point de départ d'une désintégration financière qui a duré jusqu'aux années 1960, fut à la source des principales législations américaines dans le domaine bancaire et des marchés financiers [4]. Toujours aux États-Unis, plus récemment, les scandales Enron et Worldcom furent à l'origine de l'adoption du *Sarbanes-Oxley Act* [5] visant à restaurer la confiance des marchés, législation qui a connu des « petites sœurs » dans le reste du monde, par exemple en France par la loi de sécurité financière (LSF) du 1[er] août 2003 [6]. Au niveau international, cette corrélation crises/règles reste aussi vérifiable. Tel que le regrette le rapport annuel de la BRI en 1996, « il est attristant de constater que, durant l'époque de l'après-guerre, la plupart des initiatives visant à renforcer la coopération financière internationale ont été prises sous la pression d'une crise financière » [7]. Ce sont en effet les faillites bancaires retentissantes de 1974 qui ont fait naître le Comité de Bâle, dont les standards, construits et ajustés au fil des crises, sont devenus les règles internationalement reconnues du secteur bancaire [8].

---

1. Cet article est tiré d'une communication présentée le 19 mai 2006 à la conférence biennale de la Société européenne de droit international ayant pour thème « À quoi sert le droit international ? », *(www.esil-sedi.org)*. L'auteur *(regis.bismuth@gmail.com)* remercie particulièrement Jean-Marc Sorel, Andrea Hamann et Anne-Charlotte Martineau, professeur et doctorantes à l'Université Paris I (Panthéon-Sorbonne) pour leur aide précieuse.
   Pour une présentation générale et récente de ces questions, nous pourrons nous reporter au rapport du Conseil d'analyse économique (CAE), Les crises financières *(Paris, La Documentation Française, 2004)* et au numéro spécial, La gouvernance financière mondiale *(Rev. éco. fin. 2003, vol. 70, n°1)*.
2. *E. S. Hunt et J. M. Murray, A history of business in medieval Europe. 1200-1550 : Cambridge/New York, Cambridge University Press 1999, p. 116 s.*
3. Pour un récit détaillé de cette période, se reporter à l'ouvrage référence de *Ch. Mackay, Extraordinary popular delusions and the madness of crowds, 1re éd. 1841 : Philadelphia/London, Templeton Foundation Press, 1999, p. 89 s.*
4. Ainsi au niveau bancaire, le *Glass-Steagall Act* de 1933 qui instaura une séparation entre les banques d'investissement et les banques commerciales, et au niveau des marchés financiers, le *Securities Act* de 1933 et le *Securities Exchange Act* de 1934. – V. *P.-H. Conac, La régulation des marchés boursiers par la Commission des opérations de bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC) : Paris, LGDJ 2002, p. 11 à 24.*
5. Pour un aperçu rapide, V. *P. Descheemaeker, Nouvelle régulation internationale des sociétés cotées : les principales dispositions du Sarbanes Oxley Act of 2002 : Bull. Joly 2003, n° 1, p. 5 s.*
6. Sur les principales dispositions de la LSF, V. les numéros spéciaux : *Rev. sociétés 2003, n° 4 ; Dr. et patrimoine 2004, n° 1, n° 122.*
7. *BRI : 66e Rapport annuel, 1996, p. 182.*
8. Ainsi, le Comité de Bâle a été constitué à l'initiative des gouverneurs des banques centrales du G10 en 1974 à la suite des faillites de la Herstatt Bank, de la Franklin National Bank et de la British-Israel Bank et a établi en 1975 le concordat qui énonce des principes pour la surveillance des établissements bancaires étrangers. Le *corpus* des règles adoptées par le Comité de Bâle a par la suite évolué suite aux scandales de la Banco Ambrosiano (1982) et de la BCCI (1991). Sur l'histoire de la création du Comité de Bâle et son évolution jusqu'en 1992, V. *H. Ascensio, Les activités internationales des banques : liberté ou contrôle ? : JDI 1993, p. 255 à 297.*

2 – Le mouvement d'intensification de la globalisation des activités financières est le résultat de plusieurs évolutions tant juridiques que technologiques. La libéralisation des flux de capitaux et celle des services financiers, à l'échelle régionale ou plus largement dans le cadre de l'OMC [9], a permis une mobilité internationale accrue des acteurs et de leurs ressources. La convergence des politiques nationales pour le « respect de la règle des 3D : désintermédiation, décloisonnement et déréglementation » [10] a libéré et simplifié l'intervention des agents. Enfin, les progrès technologiques ont permis une interconnexion des marchés en temps réel. Ce phénomène de globalisation a rendu insuffisantes les seules réponses étatiques aux situations de crises, même nationales. Lorsque ces réponses tendent à restaurer la confiance des marchés, comme l'a réalisé dans une certaine mesure le *Sarbanes-Oxley Act*, c'est parce qu'elles contiennent souvent des dispositions extraterritoriales [11]. L'incapacité des États à juguler les crises est accentuée aussi par leur crainte légitime qu'une réglementation trop stricte, et par conséquent trop coûteuse, n'incite les opérateurs à délocaliser leurs activités. La finance étant une activité dématérialisée et sans attache [12], les réglementations nationales se trouvent dès lors dans une situation de concurrence instantanée [13].

3 – Ce mouvement de globalisation n'a pas seulement eu pour effet de rendre impuissants les États aux situations de crises financières, il a également été un vecteur de leur internationalisation. Les externalités négatives engendrées par les crises, aussi bien vis-à-vis du secteur financier que de façon plus générale en matière économique et sociale, ne sont plus à démontrer. La stabilité financière est devenue une condition essentielle au développement économique et concerne aujourd'hui tant les pays industrialisés que ceux en développement. Plus largement, elle est considérée comme un bien public mondial [14], au même

9. Sur la libéralisation des services financiers dans le cadre de l'OMC, V. *E. H. Leroux, Trade in financial services under the World Trade Organization : Journal of World Trade 2002, vol. 36, n° 3, p. 413 à 442.*
10. *J. Fontanel et F. Coulomb, Spéculation internationale et régulation financière : AFRI 2006, p. 858.*
11. Pour une critique de l'extraterritorialité de cette législation basée sur la compétence, V. *M. D. Vancea, Exporting US corporate governance standards through the Sarbanes-Oxley Act : unilateralism or cooperation ? : Duke Law Journal 2003, vol. 53, p. 833 s.*
12. La finance est une activité « *footloose* » selon l'expression anglo-saxonne. V. *H. Dumez et A. Jeunemaître (ss la dir.), Évaluer l'action publique. Régulation des marchés financiers et modèle du mandat : Montréal/Paris, L'Harmattan, 1998, p. 36.*
13. « L'interconnexion croissante des économies nationales du fait de la globalisation des échanges ou de la construction de marchés régionaux intégrés induit une nouvelle vision des rapports entre lois étatiques, perçues comme faisant l'objet d'une compétition entre législateurs ». *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 : Paris, Dalloz, 2005, p. 615*. L'auteur souligne toutefois la frilosité de la doctrine française sur le concept de « concurrence législative » *(p. 616)*. À titre d'illustration, remarquons que le *Sarbanes-Oxley Act* a réduit considérablement l'attractivité des marchés de capitaux américains, notamment pour les émetteurs de taille moyenne, compte tenu des coûts engendrés par cette réglementation. Sur ce point, se reporter à l'étude réalisée en 2004 par *M. Morgenstern et P. Nealis, The impact of Sarbanes-Oxley on mid-cap issuers disponible sur le site de la Securities and Exchange Commission (www.sec.gov/info/smallbus/mmorgensternmidcap.pdf).*
14. « Avec la mondialisation, les externalités prennent une dimension globale : c'est le cas des crises financières internationales qui affectent les structures économiques et sociales des pays touchés par la crise et ont des effets en chaîne sur la croissance et les finances publiques des nombreux autres pays affectés par les mécanismes de contagion. La préservation de la stabilité financière internationale peut être, dans ce cadre, assimilée à un bien public mondial dont la production implique des interventions

titre que l'environnement, la santé, la sécurité collective et l'éducation. Soulignons toutefois que la stabilité financière n'est pas un concept précis et qu'elle a souvent été définie négativement par rapport à celui d'« instabilité financière » [15].

4 – Comprendre les crises financières et réfléchir sur un cadre juridique pour les appréhender suppose de revenir brièvement sur les fragilités du secteur. La vulnérabilité fondamentale réside dans le fait que « la finance est le commerce de promesses » [16]. La nature même de l'activité, surtout celle relative aux marchés, est intrinsèquement volatile puisque les prix des actifs qui y sont négociés sont évalués en fonction d'anticipations et de comparaisons [17]. Les variations, parfois spectaculaires, sont ainsi naturelles puisqu'elles correspondent à des ajustements permanents des valorisations en fonction de l'information reçue par le marché. Il existe une situation d'instabilité lorsque cette volatilité devient disproportionnée et se trouve amplifiée par des comportements moutonniers. Au-delà de la nature intrinsèquement procyclique [18] de l'activité financière, les aspects psychologiques sont essentiels pour saisir les multiples biais à la traditionnelle efficience des marchés et l'importance des attitudes mimétiques dans la réalisation de bulles spéculatives [19] ou la propagation des crises. Ces comportements moutonniers [20]

globales hors marché, menées dans le cadre de politiques publiques coordonnées entre pays ou par des organisations internationales (...) ». *R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, Les crises financières : analyse et propositions in CAE, Les crises financières : Paris, La Documentation Française, 2004, p. 139*. – V. aussi le discours de *M. Camdessus, International financial and monetary stability : a global public good ? : Washington DC, 28 mai 1999*, disponible sur le site Internet du FMI, *(www.imf.org/external/np/speeches/1999/052899.htm)*.

15. « L'instabilité financière est un mal public potentiel qui se répand d'un pays à l'autre », *Ch. Wyplosz, L'instabilité financière internationale in I. Kaul et alli (ss la dir.), Les biens publics mondiaux. La coopération internationale au XXIe siècle : Paris, Economica, 2002, p. 94.* Une contribution récente propose toutefois une définition positive du concept : « *financial stability is defined as the ability of the financial system to facilitate and enhance economic progresses, manage risks, and absorb shocks* », *G. J. Schinasi, Safeguarding financial stability. Theory and practice : Washington DC, IMF, 2006, p. 77*. – V. aussi *p. 93 à 97* pour une sélection des définitions alternatives du concept.
16. *M. Aglietta, Le prêteur en dernier ressort international et la réforme du FMI in CAE, Les crises de la dette : prévention et résolution : Paris, La Documentation Française, 2003, p. 69.*
17. Les méthodes reposant sur les anticipations correspondent à l'actualisation des flux financiers futurs au taux de rendement qui est déterminé en fonction du risque (méthode dite DCF, *Discounted Cash Flows*). Les méthodes se basant sur les comparaisons correspondent à des valorisations par analogie avec des entreprises semblables (méthode dite des multiples), V. le chapitre dédié à la « pratique de l'évaluation » de l'ouvrage de *P. Vernimmen, Finance d'entreprise : Paris, Dalloz, 6e éd., 2005, p. 841 à 865.*
18. Nous entendons par la notion de procyclicité la propension à amplifier les cycles économiques, tant haussiers que baissiers.
19. *H. Raymond, Les bulles spéculatives* in *Ch. De Boissieu (ss la dir.), Les systèmes financiers. Mutations, crises et régulation : Paris, Economica, 2004, p. 71 s.*
20. John Maynard Keynes l'exprimait déjà en 1936 à travers l'image du concours de beauté : « Pour varier légèrement la métaphore, la technique du placement peut être comparée à ces concours organisés par les journaux où les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Chaque concurrent doit choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. Il ne s'agit pas pour chacun de choisir les visages qui, autant qu'il peut en juger, sont réellement les plus jolis ni même ceux que l'opinion moyenne considérera réellement comme tels. Au troisième degré où nous sommes déjà rendus, on emploie ses facultés à découvrir l'idée que l'opinion moyenne se fera à l'avance de son propre jugement. Et il y a des personnes, croyons-nous, qui vont jusqu'au quatrième ou cinquième

sont une des composantes fondamentales de la réalisation du risque systémique (l'autre étant la réalisation d'un « effet domino », l'effondrement d'un opérateur entraînant la chute des autres), c'est-à-dire le passage « du risque individuel à un risque collectif » [21].

5 – À ces fragilités fondamentales se sont superposées des fragilisations [22] depuis l'effondrement du système des taux de change de Bretton Woods dans les années 1970 [23], qui entraîna l'apparition d'un différentiel entre l'intégration du marché financier et celle des politiques étant amenées à l'encadrer. L'instabilité et la fréquence des crises financières s'est sensiblement accrue [24] du fait de la jonction entre les sphères financière et monétaire [25] et par une augmentation significative des flux de capitaux étrangers au sein des économies de pays en développement ne disposant pas d'un système adapté de régulation de leurs marchés nationaux leur permettant de les contrôler. L'accélération des innovations financières [26] a également joué un rôle fondamental dans l'accroissement de l'instabilité [27], celle-ci ayant même fait naître une « industrie de la volatilité » [28] dont l'exemple le plus éloquent est celui des *hedge funds*, fonds d'investissement spéculatifs à fort effet de levier, transmuant d'une activité correctrice à une activité perturbatrice [29].

6 – La lutte contre les crises financières comprend un volet curatif, mais aussi préventif, notamment à travers la mise en place de règles prudentielles à destination des différents acteurs. Au niveau préventif, l'encadrement international du secteur financier reste lacunaire. Il n'existe pas d'organisation disposant du pouvoir d'imposer des règles internationales obligatoires et les différentes tentatives menées afin de couvrir les zones d'ombres encore existantes n'ont pas été concrétisées. Au niveau curatif, de multiples propositions ont été

---

degré ou plus loin encore » *(J. M. Keynes, Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, trad. J. de Largentaye : Paris, Payot, 1969, p. 171)*. Les théories visant à réconcilier économie et psychologie connaissent depuis quelques années un grand succès. Le prix Nobel d'économie 2002 a d'ailleurs récompensé conjointement les scientifiques Daniel Kahneman et Vernon L. Smith pour leurs travaux en matière d'économie expérimentale et comportementale. En matière de finance comportementale (V. *N. Aktas, La « finance comportementale ». Un état des lieux : Reflets et perspectives de la vie économique 2/2004, t. XLIII, p. 19-33)*.

21. *Ch. de Boissieu, L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier in M.-A. Frison-Roche (ss la dir.), Les risques de la régulation : Paris, Presses de Sciences Po/Dalloz, 2005, p. 21.* – V. également *R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, op. cit., p. 43 s.*
22. Sur l'ensemble des développements suivants, nous pourrons nous reporter au chapitre très éclairant « Régulation financière : innovation et dérèglements spéculatifs » de l'ouvrage d'Elie Cohen, L'ordre économique mondial. Essai sur les autorités de régulation : *Paris, Fayard, 2001, p. 127-165.*
23. *D. Carreau et P. Juillard, Droit international économique : Paris, Dalloz, 2e éd., 2005, p. 546 à 550.*
24. *R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, op. cit., p. 15 s.*
25. « *Dans* le monde d'aujourd'hui, cette dichotomie entre « monnaie » et « finances » n'a plus lieu d'être » : *D. Carreau, Le système monétaire international privé (UEM et euromarchés) : RCADI 1998, vol. 274, p. 320. – A. Icard, Les banques centrales, la BRI et la stabilité financière : RF adm. publ. 1999, n° 92, p. 651.*
26. *C. Romey, Les grands traits de la mutation financière* in *Ch. de Boissieu (ss la dir.), Les systèmes financiers. Mutations, crises et régulation : Paris, Economica, 2004, p. 9 s.*
27. *J. Fontanel et F. Coulomb, op. cit., p. 861.*
28. *E. Cohen, op. cit., p. 140.* – sur la récente faillite du fonds Amaranth, V. *La Tribune, 30 nov. 2006, p. 26.*
29. *Ibid., p. 133.*

formulées sur l'institution d'un prêteur en dernier ressort international, la mise en place d'un système de mise en faillite des États, l'implication du secteur privé et l'intégration de clauses d'action collective dans les titres de dette souveraine, mais n'ont pas abouti [30].

7 – 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 dimension d'autant plus significative. Mais, en l'absence de règles internationales obligatoires, la quête de stabilité financière a dû emprunter des cheminements juridiques alternatifs. Sans doute pour cette raison, les internationalistes publicistes se sont globalement désintéressés du débat sur la mondialisation des marchés financiers qui aura été davantage mené par des économistes ou internationalistes privatistes [31]. Il est cependant possible de mettre en relief l'existence d'un véritable système international de promotion de la stabilité, dont la dimension va bien au-delà de l'apparence de simples mécanismes de coopération.

8 – Les aspects politiques [32] et juridiques sont toutefois à distinguer. La dimension juridique qui nous intéresse concerne la mise en place d'un cadre institutionnel cohérent et original (I) permettant de développer un ensemble de règles visant à la prévention des crises, en facilitant leur détection et en solidifiant le système financier afin de réduire leur propagation (II). Sur ces deux perspectives, une place privilégiée sera réservée à la création et à l'activité du Forum de stabilité financière et à l'encadrement des activités financières (banque, marchés financiers et assurance), car elles peuvent être à la fois source d'instabilité et vecteur de propagation des crises. Ce système appellera, du fait de ses caractéristiques très singulières, plusieurs observations (III).

30. Pour une étude récente de ces questions, V. *G. Pavlidis, La défaillance d'État : Thèse Paris I, 2006, 452 p.* Sous un angle économique, se reporter au rapport du Conseil d'analyse économique, Crises de la dette : prévention et résolution : *Paris, La Documentation Française, 2003*. Pour une analyse de la proposition de Mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) formulée par Anne Krueger du FMI et le rôle du secteur privé, V. *W. R. Cline, Le rôle du secteur privé dans la résolution des crises financières : où en sommes-nous ? : Rev. éco. fin. 2003, n° 1, vol. 70, p. 129 à 145.*

31. *Th. Marauhn, Introduction : the regulatory dilemma in international financial relations* in *R. Grote, Th. Marauhn (eds.), The regulation of international financial markets. Perspectives for reform : Cambridge/New York, Cambridge University Press, 2006, p. 2.*

32. Il en est ainsi par exemple des décisions prises par l'*US Federal Reserve* et le SEBC qui ont permis de préserver la stabilité des marchés financiers à la suite des attaques terroristes du 11 septembre 2001 (notamment injections de liquidités de 80 milliards de dollars et de 70 milliards d'euros et baisse des taux d'intérêts de 50 bp.) *(V. G. J. Schinasi, op. cit., p. 119)*. Une autre illustration peut être fournie par l'intervention de l'*US Federal Reserve* dans la débâcle du fonds spéculatif *Long Term Capital Management* (LTCM) *(V. BRI : 69e Rapport annuel, 1999, p. 105 à 107. – E. Cohen, op. cit., p. 138 et 139)*.

I. – L'ÉTABLISSEMENT D'UN SYSTÈME INSTITUTIONNEL

A. – Le morcellement de l'encadrement multilatéral du secteur financier [33]

9 – L'internationalisation croissante des activités financières depuis 1960, puis son irrésistible accélération depuis le début des années 1990 et le passage d'une « régulation monétaire à une régulation financière » [34] par le deuxième amendement aux statuts du FMI de 1978 n'ont pas été suivis d'une évolution satisfaisante de l'encadrement du secteur qui, avant la création du Forum de stabilité financière (FSF), se traduisait par la superposition de deux strates, nationale et internationale, elles-mêmes fragmentées.

10 – Une dispersion des responsabilités nationales dans la réglementation et le contrôle du secteur financier est observable dans la grande majorité des États. En plus de la dévolution des responsabilités en matière monétaire à une banque centrale, généralement autonome du gouvernement [35], l'encadrement du secteur est assuré par des autorités indépendantes. Les États-Unis ont enclenché ce processus en 1934 avec la création de la SEC [36] et le modèle d'*independent agencies* s'est développé et a été transplanté dans de nombreux pays. Des autorités en charge de la réglementation et du contrôle des secteurs de la banque, des marchés financiers et de l'assurance ont vu le jour. Cet émiettement est toutefois actuellement en période de reflux. Un phénomène d'intégration institutionnelle se produit en réponse aux enjeux de la conglomération financière. La doctrine de la *single authority* a été suivie au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon, où il a été opéré une fusion des autorités en charge de la régulation des trois secteurs [37]. Dans une moindre mesure en France, la Loi de sécurité financière a permis une simplification du paysage institutionnel [38].

33. Sur les questions institutionnelles internationales, nous pourrons également nous reporter à l'étude très riche du professeur Mario Giovanoli, *A new architecture for the global financial market : legal aspects of international financial standard setting in M. Giovanoli (éd.), International monetary law. Issues for the new millennium : Oxford/New-York, Oxford University Press, 2000, p. 3 à 59, spec. p. 11 s.*
34. Expression empruntée au professeur Jean-Marc Sorel : « Jusqu'au début des années soixante-dix, ce sont les monnaies qui dominent la scène internationale. La stabilité des monnaies et l'extension du libre-échange (les deux étant liés dans le projet de Bretton-Woods) l'emportent sur la libre circulation des capitaux qui servent seulement aux besoins consécutifs du libre-échange. La liaison entre les flux nationaux et internationaux passe par les banques centrales, et le système financier reste subordonné au système monétaire international. C'est le passage d'une régulation monétaire a priori ordonnée et encadrée par le FMI à une régulation financière erratique qui va modifier ces rapports. La rupture du cordon ombilical va faire changer de nature la monnaie, les États ne la contrôlant plus, mais l'utilisant. On va ainsi sensiblement passer d'une régulation monétaire à une régulation financière » *(J.-M. Sorel, Les États face aux marchés financiers* in *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XX^e siècle. Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn : Paris, Litec, 2000, p. 517).*
35. *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 : Baden-Baden, Nomos, 1997, p. 19.*
36. *P.-H. Conac, op. cit., p. 15.*
37. Sur ce phénomène de consolidation institutionnelle 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, p. 127 à 190.*
38. *J.-J. Daigre, La complexité de l'architecture institutionnelle du secteur financier en France : Dr. et patrimoine 2003, n° 12, n°121, p. 60 à 62.*

11 – 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 [39] 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) [40] 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) [41] relie les régulateurs du secteur de l'assurance. Ces organes de coopération ont en commun l'absence de personnalité juridique internationale et le caractère non-contraignant des règles qu'ils adoptent [42]. Miroir encore de la situation existante au niveau national, ces trois *fora* se sont à leur tour réunis au sein du *Joint Forum*, qui siège d'ailleurs à la BRI, afin de répondre aux enjeux de la conglomération financière. Si son objet initial était l'encadrement des conglomérats financiers [43], son mandat a été sensiblement élargi en 1999 puisqu'il a à présent en charge les questions communes aux trois secteurs [44]. Il s'est aussi constitué des entités similaires dans le domaine des fonds de retraite avec l'*International Organisation of Pension Supervisors* (IOPS) [45] et de la sécurité sociale avec l'Association internationale de la sécurité sociale (AISS) [46].

12 – La dispersion se traduit également par l'existence d'institutions et d'organisations internationales dont les missions, en tout ou partie, sont liées à des questions de stabilité et de régulation du secteur financier. Parmi les plus importantes, il convient d'évoquer la BRI qui a notamment pour objet de favoriser la coopération internationale des banques centrales [47] et héberge, en plus du Comité de Bâle, plusieurs groupes d'experts de banques centrales [48].

39. Créé en 1974, V. *supra* note 8.
40. L'organisation a été fondée en 1983, en prenant la succession de l'*Inter-American Conference of Securities Commissions*, établie en 1974. Le siège de l'organisation est situé à Madrid.
41. L'association a été fondée en 1994 et est hébergée par la Banque des règlements Internationaux à Bâle.
42. Pour une étude complète et détaillée du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA, V. *K. Alexander, R. Dhumale et J. Eatwell, Global governance of financial systems. The international regulation of systemic risk : Oxford/New York, Oxford University Press, 2006, spec. p. 37-67. – D. Zaring, International law by other means : the twilight existence of international financial regulatory organizations : Texas International Law Journal 1998, vol. 33, p. 281 à 330.*
43. La définition du conglomérat financier utilisée par le *Joint forum* est la suivante : « *any group of companies under common control whose exclusive or predominant activities consist of providing significant services in at least two different financial sectors (banking, securities, insurance)* » *(www.bis.org/bcbs/jfhistory.htm)*.
44. L'appellation initiale « *Joint Forum on Financial Conglomerates* » a été raccourcie en 1999 en « *Joint Forum* » du fait de l'élargissement de son mandat.
45. L'organisation a été créée en novembre 2004 et a pris le relais de l'*International Network of Pension Regulators*. Elle est hébergée par l'OCDE à Paris.
46. L'association a son siège a Genève, dans les bâtiments du l'Organisation internationale du travail. Celle-ci est à l'origine de la création de l'association en 1927.
47. Statuts de la Banque des règlements Internationaux, article 3 *(www.bis.org/about/statutes-f.pdf)*.
48. 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, plus connu sous son appellation anglaise de *Committee on the Global Financial System* (CGFS), et appelé autrefois le Comité permanent des euromonnaies, est de formuler des recommandations pour soutenir les banques centrales dans leur mission de maintien des stabilités monétaire et financière *(*V. CGFS : *Mandate, As*

Sont également concernés le FMI dans le cadre de sa mission de surveillance du système monétaire international, la Banque mondiale en matière de financement du développement, l'OCDE à travers la promotion de la convergence des réglementations applicables aux marchés financiers et aux sociétés, et le GAFI pour sa mission de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

13 – Dernier acteur important au sein de cette « géographie financière », l'*International Accounting Standard Board* (IASB), institution privée créée en 1973, qui a pour rôle de déterminer les standards comptables internationaux. Elle se singularise par son détachement de tout contrôle gouvernemental, à la différence des institutions précitées, et est composée exclusivement de membres des principaux cabinets d'audit internationaux. Nombreux ont été ceux à déplorer la capture de la standardisation comptable internationale par un organisme exclusivement privé [49], alors que la comptabilité, « langage de la vie économique » [50], est au cœur des relations entre les intervenants dans la sphère financière.

14 – Chacune de ces institutions opérait de façon autonome sans véritable lien, sinon ponctuel ou privilégié, avec les autres. La situation de morcellement du paysage institutionnel, la dispersion des compétences normatives souples 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 cohérente et efficace aux situations de crises. C'est dans ce contexte qu'ont été menées, à la fin des années 1990, des réflexions sur la nécessaire amélioration de l'encadrement international du secteur financier.

B. – La genèse d'un nouveau cadre institutionnel

1° L'intérêt croissant de la communauté internationale pour les questions de stabilité financière

15 – La décennie 1990 a été marquée par des crises financières particulièrement dévastatrices. Si, pour les plus célèbres, 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

approved by the Governors of the G10 central banks on 8 February 1999 [www.bis.org/cgfs/mandate.htm]). La mission du CSPR, en anglais le *Committee on Payment and Settlement System* (CPSS), est d'éviter la réalisation de risques systémiques relatifs aux règlements des transactions financières internationales.

49. V. i*nfra* n° 51 s.

50. « La comptabilité est le langage de la vie économique (...) Mais ce langage a un usage bien particulier, il s'applique à la circulation des capitaux. La comptabilité est donc inévitablement au centre de conflits d'intérêts ; elle est un enjeu de pouvoir » *(J. Mistral, Rendre compte fidèlement de la réalité de l'entreprise. Remarques sur la réforme comptable et la qualité de l'information financière in CAE, Les normes comptables et le monde post-Enron : Paris, La Documentation Française, 2003, p. 7 et8)*.

être appréhendées hermétiquement les unes des autres. Les crises monétaires se propagent et s'amplifient via les secteurs financiers et les crises financières trouvent appui dans des fragilités monétaires [51].

16 – Ces événements ont renforcé l'intérêt des responsables politiques et de la société civile pour cette question. Ce sujet est venu de façon systématique sur la table des ministres de l'Économie et des Finances du G7 depuis 1995 [52]. Les organisations et institutions internationales ont également apporté leur contribution au débat. La réforme du Comité intérimaire du FMI, devenu depuis 1999 le Comité monétaire et financier international, est une des manifestations de cette prise en considération.

17 – Les réflexions sur cette question ont mené à une proposition, connaissant quelques variantes, résidant dans le transfert des compétences nationales à une *Autorité financière internationale* qui aurait eu 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 qui reste particulièrement sensible. Nous retrouvons notamment cette hypothèse de « super institution » dans les propositions de la CNUCED [53] se basant sur les travaux d'économistes renommés [54]. Cette solution n'a pas abouti compte tenu des résistances observées, tant des États-Unis, que des marchés et de diverses institutions. La solution alternative qui a été privilégiée a consisté en un renforcement de la coopération entre les institutions existantes.

2° La solution du réseau : la création du Forum de Stabilité Financière (FSF)

18 – Au niveau intergouvernemental, 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 voies d'amélioration de la stabilité financière internationale. Remis le 11 février 1999 [55], ce rapport a été approuvé au sommet du G7 de Bonn du 20 février 1999. Répondre au problème de l'instabilité par une refonte de l'architecture financière internationale aurait alors nécessité un temps bien trop long par rapport à la nécessité d'une action urgente et efficace. Si cette situation de

51. *Ch. de Boissieu, op. cit., p. 21 s.*
52. Le G30 a également été très actif dans ce domaine. Il s'agit d'une instance internationale privée composée de spécialistes politiques, universitaires et du monde des affaires et dont le rôle est l'étude des enjeux économiques, financiers et monétaires internationaux *(www.group30.org)*. Pour les travaux de l'ensemble de ces groupes, V. *G. A. Walker, A new international architecture and the Financial Stability Forum in R. M. Lastra (éd.), The reform of the international financial architecture : London/Boston, Kluwer Law International, 2001, p. 122-124.*
53. *CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendance et perspectives mondiales. Architecture financière : UNCTAD/TDR/(2001), p. 59.*
54. La proposition en question émanait de John Eatwell et Lance Taylor et a été développée dans leur ouvrage *Global finance at risk. The case for international regulation (New York, The New Press, 2000)*. Pour un apercu synthétique de leur proposition, V. *J. Eatwell et L. Taylor, International capital markets and the future of economic policy : a proposal for the creation of a World Financial Authority in M. Andenas, Y. Avgerinos (éds.), Financial markets in Europe. Towards a single regulator ? : London/ New York, Kluwer Law International, 2003, p. 263 à 282, spéc. p. 270.*
55. *H. Tietmeyer, International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance : Report to G7 ministers and governors, 11 févr. 1999 (www.fsforum.org).*

morcellement ne facilite pas la mise en place d'une réponse internationale cohérente, l'ensemble des institutions existantes disposent des compétences nécessaires afin de couvrir l'ensemble des domaines concernés par la stabilité financière [56]. Plutôt que de créer ou de réformer une organisation, l'objectif est d'améliorer le fonctionnement des institutions existantes. C'est dans ce sens que le rapport Tietmeyer préconise une meilleure coopération et coordination des différentes institutions internationales puisque les problèmes sont essentiellement transversaux. Cette recherche de cette transversalité est au cœur de la mission du FSF, « a new cross-political, central bank and supervisory discussion and policy development mechanism » [57]. Son mandat 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 [58].

19 – La composition du FSF se caractérise par la grande variété de ses membres, au nombre de quarante et un. Vingt-cinq proviennent des autorités nationales : trois représentants pour chaque pays du G7 (du ministre de l'Économie et des Finances, de la Banque centrale et de l'autorité de tutelle des marchés financiers), auxquels s'ajoutent quatre autres représentants d'autorités de l'Australie, Singapour, Hong Kong et des Pays-Bas [59]. Six « sièges » sont réservés aux membres d'institutions financières internationales : respectivement deux pour le FMI et la Banque mondiale, un pour la Banque des règlements internationaux (BRI) et l'OCDE. Sept membres sont issus d'institutions regroupant des régulateurs nationaux et ayant une mission de standardisation dans le domaine bancaire, des marchés financiers, de l'assurance et comptable : deux membres respectivement pour le Comité de Bâle, l'OICV et l'AICA et un représentant pour l'IASB. Deux membres sont issus des comités d'experts de banques centrales : un pour le Comité sur le système financier global et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement. Un dernier siège enfin est réservé à la Banque centrale européenne. Le FSF est actuellement présidé par Mario Draghi, gouverneur de la Banque d'Italie [60]. Notons l'absence au sein du FSF des entités de coopération en matière de fonds de retraite et de sécurité sociale évoquées *supra*.

20 – La singularité de cette composition réside dans l'hétérogénéité institutionnelle de ses membres : des autorités nationales aux statuts très variés dans les droits publics internes respectifs (un représentant gouvernemental, un membre de la Banque centrale qui dispose généralement d'un statut spécifique d'indépendance et un représentant d'une autorités de tutelle sous la forme d'autorités

56. *A. Icard, op. cit., p. 656.*
57. *G. A. Walker, 2001, op. cit., p. 124.*
58. *G7, Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors : Petersberg, Bonn, 20 févr. 1999, (www.fsforum.org).*
59. Respectivement les autorités suivantes : Reserve Bank of Australia, Monetary Authority of Singapore, Hong Kong Monetary Authority et De Nederlandsche Bank. Ces quatre représentants ont été ajoutés au courant de l'année 1999 *(FSF : Press release, 21 juin 1999 [www.fsforum.org])*.
60. Mario Draghi a été nommé à ce poste le 24 avril 2006 *(FSF : Press release, 17/2006E, 24 avr. 2006, [www.fsforum.org])*.

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) et une agence de standardisation purement privée (IASB).

21 – Le secrétariat du Forum est hébergé par la BRI et fonctionne avec des moyens minimaux. Ce n'est pas véritablement une organisation mais davantage un point de contact permettant de mettre en réseau les différentes institutions de façon ordonnée. Chacun des membres des groupes de travail est présent au nom de l'organisation à laquelle il appartient et non en celui du Forum. Dans le cadre de ses travaux, le FSF se réunit deux fois par an de façon plénière. Sa structure minimale est essentielle pour l'accomplissement efficace de ses missions. La composition de groupes de travail impliquant les seules autorités concernées par un problème spécifique est encouragée. Les règles informelles du FSF prévoient l'accès facilité à certaines réunions à des représentants de pays en développement, perspective d'ailleurs souhaitée par le rapport Tietmeyer [61]. Cette ouverture du Forum s'est également manifestée par la mise en place de conférences régionales rassemblant bien au-delà de ses membres : en Amérique latine en avril 2001, Asie-Pacifique en octobre 2001, Europe centrale et orientale en avril 2002 et Afrique plus récemment en mai 2005 [62].

22 – Le FSF apparaît ainsi comme le « chaînon manquant » permettant de cimenter et d'ordonner le paysage institutionnel financier dans la perspective d'améliorer l'action collective. Il se doit de « déterminer les pièces manquantes du puzzle de la stabilité » [63], dont l'une des plus importantes a été l'établissement d'un *corpus* normatif.

II. – L'ÉLABORATION D'UN SYSTÈME NORMATIF

23 – L'une des premières missions assignées au FSF a été de recenser, sélectionner, diffuser et promouvoir les règles permettant de renforcer et de stabiliser le système financier international. L'objectif du recensement fut de répertorier l'ensemble des codes de conduites, lignes directrices, standards ou autres types de règles existantes de dimension internationale. Ce premier travail a abouti à une première liste de soixante-neuf codes. Le FSF a finalement sélectionné douze standards, correspondant à quinze instruments, qui reflètent les meilleures pratiques pour chacun des secteurs clés concernés et constituant le *Compendium of Standards*.

24 – L'idée de réseau s'exprime très clairement dans l'approche retenue par le FSF sur la publicité faite au *Compendium of Standards* sur la page qui lui est

61. « *Participation could over time be extended to include representatives from a small number of additional (i.e. non G-7) national authorities that could contribute substantially to the process, or to invite them to attend meetings as guests* » *(H. Tietmeyer, op. cit., pt 4)*.
62. Pour l'Amérique latine, V. *FSF : Press release, 2 avril 2001*. – pour l'Asie-Pacifique, V. *FSF : Press release, 32/2001E, 19 oct. 2001*. – pour l'Europe centrale et orientale, V. *FSF : Press release, 08/2002E, 11 avr. 2002*. –pour l'Afrique, V. *FSF : Press release, 22/2005E, 30 mai 2005 (www.fsforum.org)*.
63. *A. Icard, op. cit., p. 657*.

dédié sur le site internet du Forum. Le lien hypertexte pour chacun de ces standards ne mène pas à l'instrument en question mais à une page du site internet de l'institution qui le produit. Le FSF appose autant son sceau sur l'institution que sur la règle. Bien qu'il puisse paraître frivole, cet élément dénote la volonté du Forum de ne pas se dresser au-dessus et encore moins de se substituer aux organes qui le composent. Cette architecture en réseau facilite l'évolution très rapide des standards retenus, le FSF n'ayant pas de droit de regard dans la procédure de modification dont l'entité reste entièrement maîtresse. Cette réactivité normative permet une évolution bien plus rapide des standards, élément crucial dans un domaine où l'innovation financière joue un rôle fondamental et accélère sensiblement l'obsolescence des règles [64].

A. – La mise en place d'un corpus normatif [65]

1° La sélection des standards

25 – Le contenu de ce *Compendium* reflète la diversité des domaines concernés par les questions de stabilité financière. Les douze standards retenus se ventilent en trois grands axes : la transparence des politiques et des données macroéconomiques, l'infrastructure des institutions et des marchés, et la réglementation et le contrôle du secteur financier. Sans évoquer les détails parfois trop techniques de ces standards, il convient d'en préciser les grandes lignes et souligner en quoi ils apportent chacun leur contribution au renforcement du secteur financier en prévenant les crises et en limitant leurs effets. Ces standards attachent une place majeure à la transparence de l'information, qui constitue la « matière première » de tout marché financier et sur laquelle se fondent les anticipations.

a) Transparence des politiques et des données macroéconomiques

26 – L'idée sous-jacente à la mise en œuvre de ces standards est que la transparence en matière monétaire et financière [66], de finances publiques [67] et la publication régulière de statistiques économiques [68] est de nature à permettre

64. Sur les relations entre réglementation et innovation financière, V. *C. Romey, op. cit., p. 11 s.* L'auteur souligne notamment que « l'innovation financière est donc considérée comme le produit d'une contrainte exogène qu'il s'agit de contourner (...) D'une part, il faut moins de temps pour contourner la réglementation qu'il n'en faut pour re-réglementer et d'autre part, plus la réglementation est efficace, moins vite elle sera contournée » *(p. 12)*.

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

66. *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).*

67. *FMI : Code révisé de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, février 2001, (www.imf.org).*

68. À 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. Ces deux instruments connaissent un grand succès : au 30 juin 2006, 64 pays avaient souscrit et étaient en conformité avec la NSDD, V. FMI : *Quarterly Update on the Special Data Dissemination Standard, Third Quarter 2006, 5 déc. 2006 (www.imf.org)*. Concernant la SGDD, ce programme a eu quatre-vingt-douze participants depuis sa création dont six qui ont adhéré depuis à

aux marchés de s'ajuster d'une façon plus lissée aux évolutions économiques et de réduire ainsi leur volatilité. Une autre dimension plus incidente de ces instruments est qu'ils développent de façon complémentaire au sein des institutions politiques des États concernés une culture de la transparence et de la responsabilité [69].

b) Infrastructure des institutions et des marchés

27 – **Gouvernement d'entreprise. –** Les scandales financiers des dernières années ont démontré de graves lacunes dans le fonctionnement interne de certaines entreprises et un manque notable de transparence dans les processus de décision. Cependant, 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 rédigés en 1999 et modifiés en 2004 qui ont été retenus [70]. Parmi ces principes s'adressant aux entreprises faisant appel public à l'épargne, sont établies des règles relatives aux droits et au traitement équitable des actionnaires, au rôle des parties prenantes à la société *(stakeholders)*, à la transparence et à la diffusion de l'information ainsi qu'aux responsabilités du conseil d'administration, organe de contrôle de la société. Ils constituent des repères visant à établir un climat de confiance des investisseurs et sont ainsi un facteur de développement économique.

28 – **Insolvabilité. –** 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 retenus, dont la Banque mondiale est en charge, sont en cours de révision [71]. Dans le cadre des 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).

29 – **Intégrité de marché. –** Le standard d'intégrité de marché comprend les quarante recommandations du GAFI sur le blanchiment de capitaux [72] et il a été plus récemment ajouté les recommandations spéciales sur le financement du terrorisme de la même institution [73]. Ils visent à la mise en place d'un système permettant de prévenir, détecter et réprimer ces deux fléaux, parfois liés, dont les effets néfastes vont bien au-delà des risques qu'ils engendrent pour le secteur financier.

---

la SGDD, statistique disponible sur le site du FMI *(http://dsbb.imf.org/Applications/web/gdds/gddshistorydates)*.

69. *G. A. Walker, International standards and standards implementation in M. Andenas, Y. Avgerinos (éds.), Financial markets* in *Europe. Towards a single regulator ? : London/New York, Kluwer Law International, 2003, p. 288.*
70. *OCDE : Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004 (www.oecd.org).*
71. Pour la version la plus récente, V. *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).*
72. *GAFI : Les quarante recommandations, octobre 2004 (www.fatf-gafi.org).*
73. *GAFI : Les recommandations spéciales sur le financement du terrorisme du 22 octobre 2004 (www.fatf-gafi.org).*

30 – **Systèmes de paiement et de règlement. –** Les systèmes de paiement et de règlement qui permettent le transfert des fonds au sein des institutions financières sont un vecteur privilégié de la transmission des chocs financiers. Leur robustesse et leur surveillance sont essentielles au maintien de la stabilité. Ce sont les principes du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) pour les systèmes de paiement [74] et ceux de l'OICV avec le CSPR pour les systèmes de règlement de titres [75], plus spécifiques aux marchés financiers, qui ont été retenus.

31 – **Normes comptables et d'audit. –** La profession comptable fut au cœur de la tourmente dans l'affaire *Enron* – postérieure à la création du FSF – et aura provoqué la chute du réseau international d'auditeurs Arthur Andersen. Ce scandale a mis à jour les dangers d'une comptabilité créative qui a permis 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, les contrôlés, qui assurent la rémunération de leur contrôleur. Les normes comptables de l'IASB [76] et les standards d'audit de l'IFAC [77] ont été retenus par le FSF pour encadrer ces deux aspects de la profession comptable et font l'objet de fréquentes révisions mais aussi, pour certains d'entre eux, de vives critiques [78].

32 – Cette catégorie comprend les règles relatives au gouvernement d'entreprise, à l'insolvabilité, l'intégrité de marché (blanchiment de capitaux et financement du terrorisme), les normes comptables et d'audit, les systèmes de paiement et de règlement.

c) Réglementation et contrôle du secteur financier

33 – La résilience des secteurs bancaire et financier est essentielle dans la limitation de la propagation des crises financières [79]. Les standards retenus pour encadrer les trois activités de base sont ceux du Comité de Bâle pour la banque [80], de l'OICV pour les marchés financiers [81] et de l'AICA pour l'assurance [82]. Les trois standards en question présentent plusieurs similitudes et

74. *CSPR : Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique de janvier 2001 (www.bis.org).*
75. *CSPR-OICV : Recommandations pour les systèmes de règlement de titres de novembre 2001 (www.bis.org).*
76. *IASB : International Financial Reporting Standards / International Accounting Standards (IFRS/IAS), 2006, (www.iasb.org)*. Soulignons toutefois que l'accès complet à la dernière version des IFRS sur le site Internet de l'IASB est payant.
77. *IFAC, International standards on auditing (ISAs), févr. 2006 (www.ifac.org).*
78. V. *infra* n° 51 s.
79. *R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, op. cit., p. 83 s.*
80. *Comité de Bâle : Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace, sept. 1997 et Méthodologie des principes fondamentaux, oct. 1999 (www.bis.org)*. Ces deux documents font actuellement l'objet d'un projet de révision (V. *Comité de Bâle : Consultative Document, Core principles for effective banking supervision, Issued for comment by 23 June 2006, avr. 2006 [www.bis.org/publ/bcbs123.pdf]).*
81. *OICV : Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et des principes de la régulation financière de l'OICV, oct. 2003 (www.iosco.org).*
82. *AICA : Principes de base en matière d'assurance et méthodologie, oct. 2003 (www.iaisweb.org).*

consacrent une part importante aux missions et pouvoirs du régulateur en charge du contrôle du secteur, 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.

3° La dynamique du réseau normatif

34 – Les standards retenus par le FSF se caractérisent par leur dimension d'intégration normative périphérique. Par une technique de renvoi, ils jettent des ponts vers d'autres instruments produits par la même institution [83] ou d'autres entités appartenant au réseau du FSF [84]. Ils se caractérisent par une certaine généralité dans les règles qu'ils énoncent [85] et constituent ainsi un point d'ancrage facilitant l'intégration d'autres instruments « satellites » plus spécifiques et plus précis.

35 – Les ponts mènent aussi vers des règles émanant des organisations extérieures au FSF. À titre d'illustration, les recommandations du GAFI en matière de lutte contre le financement du terrorisme prescrivent la ratification de la Convention des Nations unies de 1999 pour la répression du financement du terrorisme ainsi que la mise en œuvre de la résolution 1373 du Conseil de sécurité sur le terrorisme [86]. Ces techniques procèdent d'une connexion entre le réseau de normes du FSF et celui d'autres organisations internationales.

36 – En sélectionnant ces meilleures pratiques reconnues et en se faisant leur promoteur, le FSF se pose ainsi en « codificateur » d'un droit de la stabilité financière internationale, moins dans son acception au sens du droit international, c'est-à-dire « l'opération de conversion de règles coutumières en corps de règles écrites, systématiquement groupées » [87] – même si toutefois toute

83. Nombreuses références, par exemple dans les Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle (1997), qui cite ses instruments relatifs à la surveillance des groupes bancaires internationaux, la surveillance des activités bancaires transfrontières, la mesure et le contrôle des grands risques de crédit, la gestion des prêts internationaux, etc.

84. Parmi les très nombreux exemples, citons le principe de base en matière d'assurance n° 28 de l'AICA (lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme) qui dispose : « L'autorité de surveillance exige que les assureurs et les intermédiaires (...) prennent des mesures efficaces pour prévenir, détecter et déclarer les cas de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme conformément aux recommandations du Groupe d'action financière internationale (GAFI) ». Pour une illustration d'un renvoi des recommandations du GAFI vers les principes du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA, V. *GAFI : Méthodologie d'évaluation de la conformité aux quarante recommandations et aux neuf recommandations spéciales du GAFI, oct. 2005, p. 8, n° 13 (www.fatf-gafi.org)* : « Les lois qui imposent des dispositions préventives de LCB/FT aux secteurs de la banque, de l'assurance et des valeurs mobilières doivent être appliquées et mises en œuvre via le processus de surveillance. Dans ces secteurs, il convient de respecter les principes fondamentaux de surveillance publiés par le Comité de Bâle, l'AICA et l'OICV ».

85. Cette caractéristique sur laquelle repose le système des standards est fort bien exprimée par le professeur Mario Giovanoli *(op. cit., p. 45*) : « *these international standards are often not sufficiently specific to become direct legal rules but only contain broad principles defining the aims to be attained. In other words, all the work needed to translate these broad principles into specific legal rules that can be incorporated into national legislation or regulations remains to be done* ».

86. *GAFI : Les recommandations spéciales sur le financement du terrorisme, 22 oct. 2004, pt 1 (www.fatf-gafi.org)*. La résolution 1373 invite d'ailleurs les États à devenir partie à la Convention de 1999 (V. *Nations unies : S/RES/1373, § 3,* d).

87. *P. Daillier et A. Pellet, Droit international public : Paris, LGD. 2002, 7e éd., p. 336.*

dimension coutumière des standards n'est pas à rejeter [88] – 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 » [89]. Un auteur emploie d'ailleurs l'expression de « *global rule book* » [90] pour représenter le *Compendium of standards*.

B. – La mise en œuvre du système normatif

37 – En l'absence d'une organisation internationale disposant d'une compétence de réglementation et de contrôle sur le secteur financier, les standards ne disposent d'aucune force obligatoire et leur mise en œuvre ne peut se faire que par leur transposition au niveau national ou régional, par exemple dans la perspective communautaire. Le secteur financier se singularise cependant par la diversité de nature des règles qui assurent son encadrement. Aux côtés des règles juridiquement contraignantes se déploie, même dans une perspective nationale, une grande variété d'instruments plus souples [91] tels que les avis et recommandations des autorités de tutelle et autres divers codes de bonne conduite, de déontologie publiés par des acteurs privés qui connaissent un haut degré d'application spontanée. En matière financière, le caractère obligatoire d'une règle apparaît finalement moins important que la légitimité de son auteur, la publicité qui lui est faite et la notoriété dont elle jouit. C'est dans cette perspective que doit s'apprécier le cadre de promotion et de mise en œuvre des standards du FSF qui ne connaît aucune procédure de sanction.

38 – Au niveau international, les sanctions existantes ont montré leurs limites. Lorsqu'elles existent, comme c'est le cas au FMI, elles sont très rarement utilisées [92] et les moyens de pression sont préférés, par exemple par la menace de publication d'un rapport. Au FMI, comme ailleurs, « l'incitation remplace la sanction » [93]. Le secteur financier internalise en fait son propre système de sanctions, par le marché, chacun des agents en étant les participants. C'est le comportement moutonnier [94] des agents qui confère à chacune des sanctions individuelles un caractère collectif. Cette dimension traduit une distinction fondamentale entre les sanctions dans le système commercial et celles du secteur financier : « substantially different external penalties operate to enforce the rules in trade and finance. In the trading system, the most important external discipline (...) is tit-for-tat retaliation. In the financial system, the most important external discipline for breaking the rules – e.g. mismanaging the

88. V. *infra*, n° 58 et note 144.
89. *D. Bureau, Codification* in *D. Alland, S. Rials (ss la dir.), Dictionnaire de la culture juridique : Paris, PUF 2003, p. 225.*
90. *G. A. Walker, 2001, op. cit., p. 152.*
91. *J.-M. Sorel, 2000, op. cit., p. 529.*
92. Nous pouvons d'ailleurs douter, pour un État qui disposerait d'une quote-part minime, de l'efficacité d'une sanction telle que la suspension des droits de vote au Conseil des Gouverneurs du FMI en vertu des dispositions de l'article XXVI 2. *b)* des statuts du fonds.
93. *J.-M. Sorel, L'évolution des systèmes de change in P. Daillier, G. de La Pradelle, H. Ghérari (ss la dir.), Droit de l'économie internationale : Paris, Pedone, 2004, p. 183.*
94. V. *supra* n° 4.

central bank or borrowing too much foreign currency – is the market itself, and often in the form of a crash that takes down innocent bystanders » [95].

39 – La promotion des standards dans le système est largement décentralisée. Tant les institutions impliquées dans l'élaboration du cadre normatif que les acteurs privés y prennent part. Dans la perspective de réseau qui anime le FSF, celui-ci ne joue qu'un rôle de point de contact et de synthèse sur ces différents procédés et opère des recommandations pour en améliorer l'effectivité. Parmi les six groupes de travail créés au sein du FSF, cinq ont une mission basée sur la recherche de régulations plus efficaces dans certains domaines [96] et un a pour tâche d'améliorer la mise en œuvre des standards par des procédés d'incitation et d'encouragement [97]. Cette *task force* distingue dans ses rapports successifs [98] deux principaux types de procédés d'incitation à la mise en œuvre : procédés institutionnels et de marché (*official incentives* et *market incentives)*. Le parallélisme des méthodes déployées par ces catégories d'acteurs commande plus une réflexion sur celles-ci que sur leurs auteurs.

1° Les méthodes basées sur l'évaluation

40 – Ne disposant d'aucun moyen propre, le FSF ne procède à aucune évaluation de la mise en œuvre des standards. Celle-ci doit s'effectuer par le biais d'autres institutions et se distingue par une grande variété de procédures : l'évaluation *(assessment)* peut être publique ou privée, le fait de l'institution produisant le(s) standard(s) ou non, des autorités du pays évalué *(self assessment)* ou non *(peer-assessment* [99]*)*.

41 – Les *self assessment* peuvent être menés à la fois par des États [100] ou groupe d'États [101] de leur propre initiative ou sur proposition d'une institution [102]. Ces procédures d'évaluation sont facilitées matériellement par des « méthodolo-

95. *G. Hufbauer et E. Wada, Can financiers learn from traders ? : Journal of International Economic Law 1999, vol. 2, p. 574.*

96. Les cinq autres groupes de travail ont pour objet les flux de capitaux *(Working Group on Capital Flows)*, les fonds à fort effet de levier *(Working group on Highly Leveraged Institutions)*, les centres financiers *offshore (Working Group on Offshore Financial Centers)*, la transparence financière *(Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure)* et l'assurance-dépôt *(Working Group on Deposit Insurance)*.

97. Soulignons d'ailleurs la spécificité de ce groupe qui est dénommé *Implementation Task Force*, par rapport aux quatre autres qui sont dénommés *Working Group*.

98. 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 sept. 2001 (www.fsforum.org)*.

99. Pour une vision d'ensemble de la notion de *peer-assessment*, V. *OCDE : L'examen par les pairs : un instrument de coopération et de changement. Analyse d'une méthode de travail de l'OCDE par F. Pagani, SG/LEG(2002)1, sept. 2001, 42 p.*

100. À titre d'illustration, les États-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)*. Il convient de souligner que les États-Unis sont le seul pays au secteur financier de dimension internationale à avoir jusqu'alors refusé un contrôle externe *(V. G. Rameix, Vers une culture de la régulation financière commune in M.-A. Frison-Roche (ss la dir.), Les risques de la régulation : Paris, Presses de Sciences Po/Dalloz, 2005, p. 148)*.

101. Par exemple de l'évaluation sur la mise en œuvre des principes du Comité de Bâle qui a été 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)*.

gies ». Ces documents pédagogiques se présentent sous la forme de commentaires des principes et une liste de questions détaillées auxquelles doivent répondre les contrôleurs afin d'effectuer leur évaluation [103].

42 – L'évaluation peut aussi être menée par des institutions qui ne sont pas productrices des standards. C'est dans ce cadre que les organisations de Bretton-Woods jouent un rôle majeur. Le FMI et la Banque mondiale ont mis en œuvre conjointement en mai 1999, à titre expérimental pour une douzaine de pays, le *Programme d'évaluation du secteur financier* (PESF) [104] qui a pour objet d'assurer la promotion de la sûreté des systèmes financiers. Ce programme a fait intervenir les experts des autorités nationales ainsi que les organisations productrices des standards afin d'identifier les forces et faiblesses des systèmes nationaux et utilise à cette fin les standards du FSF comme étalon de mesure. Le FMI est sorti du cadre expérimental et a également intégré l'évaluation des standards dans le cadre de sa mission générale de surveillance en vertu de l'article IV de ses statuts [105]. 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*)* qui se composent de plusieurs modules. Ce programme connaît un grand succès puisqu'au 1er septembre 2005, plus des deux tiers des 184 pays membres du FMI y avaient participé pour un ou plusieurs des modules, parmi lesquels 75 % ont accepté la publication du rapport [106].

43 – Les méthodes d'évaluation retenues par les différentes institutions appartenant au réseau du Forum de stabilité financière peuvent combiner plusieurs approches afin de s'adapter aux spécificités de la discipline concernée. Il en est ainsi des moyens du GAFI, concernant le secteur plus sensible de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, qui prévoient à la fois une auto-évaluation, une évaluation mutuelle et un examen sur site. Les évaluations menées par le GAFI reçoivent d'ailleurs 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

102. L'AICA et l'OICV ont par exemple mené régulièrement des programmes d'auto-évaluation avec envoi de questionnaires aux autorités des États membres.
103. À titre d'illustration et concernant les standards relatifs à la réglementation et au contrôle du secteur financier : pour le Comité de Bâle : *Méthodologie des principes fondamentaux, oct. 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, oct. 2003 (www.iosco.org)*. – pour l'AICA, la méthodologie est intégrée dans les principes, V. AICA : *Principes de base en matière d'assurance et méthodologie, oct. 2003 (www.iaisweb.org)*. Le Comité de Bâle a par ailleurs publié un guide dédié aux auto-évaluations : *Conducting a supervisory self-assessment – Practical application, avr. 2001 (www.bis.org)*. Pour le GAFI : *Méthodologie d'évaluation de la conformité aux quarante recommandations et aux neuf recommandations spéciales du GAFI, oct. 2005 (www.fatf-gafi.org)*.
104. Davantage connu sous son appellation anglaise, *Financial sector assessment program* (FSAP).
105. Pour une présentation du PESF, V. *H. Huang, S. K. Wajid, La stabilité du système financier international : Finances & Développement 1/2002, vol. 39, p. 14 s.*
106. Statistiques disponibles sur le site du FMI *(www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/scf.htm)*.

scène financière et les inciter à changer de comportement par le biais de la très efficace technique de l'inscription sur la liste noire de l'organisation [107].

44 – 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 promus qui peuvent être le fait d'agences de notation [108], de cabinets d'audit ou d'institutions privées [109]. Le FSF se félicite de ces initiatives même s'il prend en compte les préoccupations des États concernant l'objectivité et l'exactitude de certaines évaluations [110].

2° Les méthodes basées sur la sensibilisation

45 – La mise en œuvre effective des standards, qui sont souvent d'une très haute technicité, suppose d'importantes ressources difficiles à rassembler pour les économies émergentes : ressources techniques, financières et humaines ; notamment un personnel hautement qualifié. L'assistance technique fournie par les différentes institutions participe ainsi activement du processus de mise en œuvre des standards et d'uniformisation des pratiques étatiques. Elle est aussi fondamentale pour faciliter les différentes formes d'évaluation évoquées *supra*. Aux cotés de la traditionnelle assistance technique fournie par le FMI et la Banque mondiale dans le cadre de ses missions, et qui se traduit principalement par le détachement d'experts ou de conseillers dans les pays, ou de celle organisée dans le cadre de l'IOCV ou de l'AICA, de nombreux programmes d'assistance *ad hoc* se sont développés sous une forme plus souple. C'est notamment ce que propose l'Institut pour la stabilité financière [111] qui organise des conférences au profit des membres des autorités de contrôle afin de leur permettre de faciliter la mise en œuvre des meilleurs 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 propose

107. *H. Ascensio, L'interrégulation et les régulations internationales entre États* in *M.-A. Frison-Roche (ss la dir.), Les risques de la régulation : Paris, Presses de Sciences Po/Dalloz, 2005, p. 103.* – V. aussi *« Name and shame » can work for money laundering : OECD Observer, n° 223, oct. 2000 (www.oecdobserver.org)*. – sur l'efficacité des techniques du GAFI, V. *K. Alexander, R. Dhumale et J. Eatwell, op. cit., p. 67 à 74. – B. Simmons, International efforts against money laundering* in *D. Shelton (éd.), Commitment and compliance. The role of non-binding norms in the international legal system : Oxford/New York, Oxford University Press, 2000, p. 255 s.*

108. 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 en prenant en compte pour chaque société la réglementation nationale applicable et son fonctionnement interne sur quatre critères : la structure de l'actionnariat, les relations avec les parties prenantes *(stakeholders)*, la transparence et la composition et le fonctionnement du conseil d'administration.

109. L'exemple le plus topique est celui du *eStandards Forum*, institution purement privée, qui fournit sur son site internet *(www.estandardsforum.com)* l'évaluation de la conformité aux douze standards du FSF de quatre-vingt-trois pays sur la base uniquement d'informations disponibles dans le domaine public. Le niveau de conformité s'effectue sur une échelle de six niveaux : 1. *Full compliance*, 2. *Compliance in progress*, 3. *Enacted*, 4. *Intent declared*, 5. *No compliance*, 6. *Insufficient information*.

110. FSF, *supra* note 98, *p. 7, n° 24*.

111. Cet institut a été créé conjointement par la BRI et le Comité de Bâle à la fin de l'année 1998. Il a pour mandat de contribuer au renforcement des systèmes financiers et de promouvoir la mise en œuvre d'un contrôle prudentiel *(V. BRI : 69e Rapport annuel, 1999, p. 172)*.

de nombreux séminaires de formation 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 [112]. Ces formations sont gratuites et les frais de séjour sont parfois pris en charge par les organisateurs.

46 – Les acteurs privés jouent un rôle très important d'incitation pour l'adoption des standards du FSF 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 souligne l'importance de sensibiliser le monde des affaires aux standards par le biais de séminaires [113].

3° Les motivations économiques

47 – De nombreuses études ont été menées aussi bien par des institutions publiques que privées afin de démontrer l'incidence positive du respect de certains standards par les États sur la valorisation des instruments financiers souverains ou des sociétés y ayant leur siège [114]. Les investisseurs peuvent être ainsi incités à intégrer ces standards dans leurs modèles de valorisation. Ils peuvent même aller au-delà et intégrer des critères relatifs à la conformité de la réglementation des pays avec les standards du FSF dans leur politique d'investissement. C'est ce qu'a fait notamment l'un des plus importants fonds de pension américain, CalPERS *(California Public Employees Retirement System)*, 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 [115]. La pression de ce fonds est allée beaucoup plus loin en avril 2003, en laissant un délai d'un an aux marchés de capitaux des pays émergents avant de liquider ses investissements dans ces pays s'ils ne se mettaient pas en conformité avec ces critères et leur propose même son assistance afin de les aider à l'amélioration de leurs standards en la matière [116].

48 – Dans une approche davantage prospective, les standards du FSF pourraient connaître une intégration plus poussée, notamment dans la gestion de la dette souveraine. Sous un angle préventif, une des prochaines étapes pourrait être la généralisation de l'obligation par les réglementations nationales

112. À titre d'illustration, le *Toronto International Leadership Centre for Financial Sector Supervision, (www.torontocentre.org)*.
113. Le rapport de 2001 le souligne très explicitement : « *The Group thinks it important to directly reach the business community within these countries. If the business community is made aware of the benefits of implementation of standards (...) they might form a reform-minded constituency, which could induce governments and congresses to pursue further action* » *(FSF, supra* note 98, *p. 2, n° 7.* – V. aussi dans le même rapport, *p. 17, n° 61)*.
114. FSF *supra* note 98, *p. 5, n° 20*.
115. *FMI : Quarterly Report on the Assessments of Standards and Codes, déc. 2001, pt 12, (www.imf.org).*
116. *FMI : Quarterly Report on the Assessments of Standards and Codes, août 2003, pt 7, (www.imf.org).*

des pays du G7 de l'intégration, dans les prospectus relatifs aux émissions d'instruments de dette, d'informations relatives aux respects des standards par les pays venant se financer sur les marchés. Des initiatives allant dans ce sens ont été menées aux États-Unis sous l'impulsion de la *Securities and Exchange Commission*, sans toutefois être devenues obligatoires [117]. Au niveau du traitement des crises de la dette, les débats de la fin des années 1990 ont amené des propositions allant dans le sens d'une prise en considération accrue du respect par les États de certains standards financiers pour être éligible à l'octroi d'une aide financière. Le Rapport Meltzer [118], dont l'objectif était de formuler des propositions sur l'évolution du rôle des principales institutions financières internationales, soutenait justement que l'aide du FMI devrait être fournie seulement aux pays qui ont fait l'objet d'une « pré-qualification » sur le respect de certains standards et critères d'endettement.

III. – Approche critique du système

49 – La comparaison des périodes 1994-2000 et 2000-2006 montre une baisse significative des crises financières de dimension internationale. En effet, 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 durablement sur l'ensemble du système financier international [119]. Le rôle du FSF dans cette amélioration, et notamment son activité de sensibilisation aux standards, n'est certainement pas neutre. Des zones d'ombres subsistent toutefois notamment dans la réglementation des fonds spéculatifs [120] et sur le contrôle des flux de capitaux, à l'origine de la plupart des crises financières [121], deux sujets sur lesquels le FSF s'est penché, notamment par l'activité de groupes de travail sur ces questions, mais pour lesquelles aucun standard global n'a été encore retenu. Si le FSF a permis la limitation du risque systémique, en sensibilisant les autorités nationales et les acteurs aux standards, son activité n'est cependant pas sans soulever plusieurs critiques.

---

117. FSF *supra* note 98, *p. 12, n° 44*. – V. aussi *Annexe VII, p. 40*.
118. *A. H. Meltzer, Report of the International Financial Institution Advisory Commission, mars 2000 (www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf)*.
119. 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. Schinasi, op. cit., p. 237)*. Cela démontre la nécessaire participation et prise en compte des travaux de l'International Organization of Pension Supervisors au sein du Forum de stabilité financière.
120. Sur cette question, nous pourrons nous reporter au dernier rapport de l'OICV : *Consultation report. The regulatory environment for hedge funds. A survey and comparison, mars 2006 (www.iosco.org)* et à l'important rapport de la SEC : *Implications of the growth of hedge funds, septembre 2003 (www.sec.gov)*.
121. Sur ce point et pour une opinion critique sur les standards du FSF, *B. Schneider, S. Maxwell, Can standards and codes prevent financial crises ? : Overseas Development Institute, nov. 2003 (www.odi.org.uk)*. – sur le rôle décisif des mouvements de capitaux dans la crise asiatique, V. *J.-P. Landau, Les marchés de capitaux sont-ils responsables de la crise financière : Cahiers français 1999, n° 289, p. 57.*

A. – Les problèmes de légitimité, de transparence et de contrôle démocratique

50 – Les réseaux internationaux de régulateurs sont régulièrement sujets aux critiques relatives au manque de légitimité des élites technocratiques venues supplanter les États sur la scène internationale [122]. Dans son entreprise de « codification », le FSF s'est retrouvé *de facto* face à de nombreux monopoles internationaux de standardisation dans certains secteurs. Si l'OICV et l'AICA, dont la spécificité est d'associer à la fois autorités de tutelle nationales et entreprises de marché pour l'OICV, et principales sociétés d'assurance pour l'AICA, ce qui permet une plus grande représentativité, fonctionnent de façon transparente, la situation du Comité de Bâle est plus délicate. Ce groupe de travail a, il est vrai, accompli un travail significatif depuis plus de trente ans et sa légitimité est difficilement contestable. Son manque de transparence et sa faible représentativité sont toutefois regrettables [123]. Ces questions ont des répercussions importantes sur les règles qu'il prescrit, formulées par les pays les plus industrialisés pour leurs propres banques et dont la transposition dans les économies en développement connaît plusieurs difficultés, ces pays ne disposant pas d'une industrie bancaire assez développée [124]. Corollairement, la 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 large et davantage transparent. Ainsi, les pays en développement ont été impliqués dans l'élaboration des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* formulés en 1997 [125] et les travaux de préparation de l'accord de Bâle II ont été rendus plus transparents, notamment par l'utilisation de procédures de consultations à l'échelle internationale [126]. Plus subsidiairement, une analyse des conséquences des règles promues par le Comité de Bâle, notamment les effets procycliques induits par la rigidité de la réglementation prudentielle [127], semblent aller en contradiction avec les finalités de stabilité promues par le FSF.

51 – Les problèmes de légitimité se focalisent essentiellement sur le rôle tenu par l'IASB en matière de normalisation comptable. Cette organisation, constituée par les membres des plus importants cabinets d'audit internationaux, n'est

122. Pour un aperçu de ces critiques et les tempéraments qu'il convient d'y apporter, V. *A.-M. Slaughter, Governing the global economy through government networks* in *M. Byers (éd.), The role of law in international politics. Essays in international relations and international law : Oxford/New York, Oxford University Press 2000, p. 193-202.* – V. aussi *H. Ascensio, op. cit., p. 98 à 101.*

123. *S. Emmenegger, The Basle Committee on Banking Supevision – A secretive club of giants ?* in *R. Grote et Th. Marauhn (éds.), The regulation of international financial markets. Perspectives for reform : Cambridge/New York, Cambridge University Press 2006, p. 224.*

124. *Ch. Wyplosz, op. cit., p. 118*. Plus spécifiquement sur le nouvel accord de Bâle II, V. *D. B. Daoud, Quelle réglementation du capital bancaire pour les pays en développement ? : Rev. éco. fin. 2003, n° 73, p. 311.*

125. *M. S. Barr et G. P. Miller, Global administrative law : the view from Basel : European Journal of International Law 2006, vol. 17, n° 1, p. 27 s.*

126. *Ibid., p. 24 s.*

127. Les critiques allant en ce sens, déjà soulevées lors de l'adoption du ratio Cooke, dit de Bâle I, ont été réitérées sur le nouvel accord de Bâle II *(V. M. Bézard et D. Garabiol, La réforme de Bâle II et l'instabilité financière : Banque Magazine 2002, n° 642, p. 32)*.

soumise à aucun contrôle gouvernemental et sa légitimation par son intégration dans le système du FSF, en sus de celles offertes par l'OICV [128], l'OMC et le G7 [129], peut être sujette à de nombreuses réserves. Premièrement, du point de vue des normes retenues par l'IASB, la promotion du standard IAS/IFRS 39 [130], relatif à l'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers, semble s'opposer aux missions du FSF. Il prescrit l'enregistrement comptable des instruments financiers à leur juste valeur de marché *(fair value)*, en contradiction avec le principe de prudence, ce qui aura pour conséquence d'accroître la volatilité des comptes de résultat des établissements financiers. Une telle caractéristique ne va donc pas dans le sens d'une promotion de la stabilité financière [131]. Cela illustre aussi les limites structurelles du FSF, qui ne dispose d'aucun droit de regard sur les standards promus et ne peut procéder à l'émission de réserves sur certains d'entre eux.

52 – Le standard de la *fair value* démontre aussi que des questions d'intérêt général et loin d'être neutres politiquement échappent au contrôle des autorités gouvernementales. 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-Unis [132] et en France [133]. Cependant, le réseau de régulateurs était déjà trop tissé au niveau international pour permettre aux États ou autres institutions internationales de s'y incorporer. Cette situation traduit un état de dédoublement fonctionnel ; la délégation au niveau national de la régulation d'un secteur à des professionnels revient également à déléguer sa régulation internationale à un réseau de ces mêmes professionnels. Ces problèmes de légitimité devraient toutefois s'estomper par une intégration croissante des travaux des différentes entités participant au FSF et par l'émergence d'un droit de regard tacite des autres acteurs. La réintégration

128. Le président de l'autorité des marchés financiers évoque même l'endossement des standards de l'IASB par l'OICV : « Chacun connaît également le rôle de 1'IASB dans la construction d'un standard comptable international dont l'OICV a endossé la validité lors de sa réunion annuelle de l'an 2000 » *(M. Prada, Des régulations territoriales à une régulation mondiale in M.-A. Frison-Roche (ss la dir.), Les régulations économiques : légitimité et efficacité : Paris, Dalloz, Presse de Sciences-Po, 2004, p. 183)*.

129. Sur ces points, V. *W. Mattli et T. Büthe, Global private governance : lessons from a national model of setting standards in accounting : Law & Contemporary Problems 2005, vol. 68, p. 252 s.*

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

131. *R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, op. cit., p. 185 s.* À l'inverse, la chambre de commerce internationale (CCI) se pose en défenseur de l'IAS 39, non pour ses caractéristiques propres, mais au nom de l'unité du standard comptable international (V. *infra* note 141).

132. 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 *(*V. *P. Descheemaeker, op. cit., p. 9)*.

133. Avec dans le cadre de la loi sur la sécurité financière (LSF) du 1er août 2003, l'instauration d'un Haut conseil du commissariat aux comptes dont la mission est d'assurer la surveillance de la profession *(*sur les dispositions de la LSF intéressant les commissaires aux comptes, V. *H. Matsopoulou, Le renforcement de l'indépendance des commissaires aux comptes : Rev. sociétés 2003, n° 4, p. 813. – B. Bouloc, Le renforcement de l'efficacité des contrôles effectués par les commissaires aux comptes : Rev. sociétés 2003, n° 4, p. 807. – D. Poracchia, La loi de sécurité financière et la réforme du commissariat aux comptes : Dr. et patrimoine 2004, n° 1, n° 122, p. 62)*.

se fait actuellement de façon dérivée, par exemple par la participation de l'OICV à la révision des principes comptables de l'*International Accounting Standard Board* (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'*International Federation of Accountants* (IFAC) [134].

B. – La promotion de la stabilité financière est-elle un « cheval de Troie » ?

53 – Une optique plus prospective conduit à s'interroger sur les conséquences des dynamiques de convergence, voire d'harmonisation, des réglementations nationales. Celles-ci sont incontestablement un vecteur de stabilité dans la mesure où elles assurent une meilleure comparabilité des informations et facilitent de façon induite la fluidité des acteurs et des instruments qui sont soumis à des réglementations, sinon identiques, du moins semblables. Toutefois, le FSF s'est appuyé sur un ensemble de règles développées par des institutions qui se sont créées, non pas uniquement dans un objectif de promotion de la stabilité, mais dans une mission plus large de gestion de l'internationalisation des activités financières. La diffusion et la mise en œuvre des standards peuvent ainsi aller bien au-delà des objectifs initiaux de stabilité. Ces règles apparaissent aussi comme une préfiguration du cadre juridique de libéralisation des services financiers. L'harmonisation en arrière-plan contribue significativement à la facilitation de procédures de reconnaissance mutuelle qui peuvent exister entre régulateurs nationaux [135]. Ces standards peuvent aussi servir de point de repère dans un cadre régional pour faciliter les processus de libéralisation et d'intégration des marchés financiers régionaux. Ils ont joué un rôle important au niveau communautaire, notamment dans le secteur bancaire, et prennent part au processus en Amérique du Sud et en Asie.

54 – En plus d'encourager la libéralisation des activités financières, le large domaine des standards retenus par le FSF touche aussi aux matières traditionnelles du droit commercial (droit des faillites et droit des sociétés notamment). L'intégration de ces disciplines dans le système de stabilité financière induira nécessairement une dynamique d'unification des droits commerciaux par le biais d'une intégration normative périphérique évoquée *supra* [136]. Par touches successives, d'autres domaines du droit privé (droit des obligations et droit des sûretés par exemple) pourraient aussi êtres intégrées. Les craintes soulevées par une grande partie de la doctrine française lors du débat sur le projet de code civil

134. Les membres du PIOB sont nommés par l'OICV, le Comité de Bâle, l'AICA, la Banque mondiale. Selon le mandat qui lui a été donné, l'objectif du PIOB « *is to increase the confidence of investors and others that the public interest activities of IFAC (including the setting of standards by IFAC boards and committees) are properly responsive to the public interest* » *(PIOB : First public report of the PIOB, mai 2006 [www.ipiob.org]).*

135. Par exemple en matière d'harmonisation internationale des règles relatives aux informations incluses dans les prospectus d'offres de titres, V. *D. W. Arner, Globalisation of financial markets : an international passport for securities offerings ? in J. J. Norton et M. Andenas (éds.), International monetary and financial law unpon entering the new millennium. A tribute to Sir Joseph and Ruth Gold : London, BIICL, 2002, spec. p. 656 s.*

136. V. *supra* n° 34 s.

européen [137] sont parfaitement transposables à ce système. Sous les très louables intentions de promotion de la stabilité financière, une entreprise d'impérialisme juridique n'a-t-elle pas été (consciemment ?) lancée. Après une longue période où le FMI, souvent à travers une lecture très extensive de ses Statuts [138], et la Banque Mondiale ont imposé le consensus de Washington [139] et des politiques économiques qui suscitaient la méfiance, sinon l'hostilité, des opinions publiques, ces méthodes silencieuses s'opèrent dans une indifférence générale et une absence de débats, sur des questions cependant fondamentales, et composantes des éléments essentiels de la tradition juridique des États, donc de leur identité.

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

55 – Le système mis en place par le FSF pourrait être le squelette d'une future architecture financière internationale, pour laquelle deux perspectives semblent envisageables. La première consisterait en une absorption des standards dans un cadre de *hard law*, soit par une autorité existante, soit par la création d'une autorité financière internationale avec pouvoir de réglementation et de contrôle. Cette perspective semble toutefois peu probable car elle supposerait la mort annoncée des autorités de tutelle et, en plus de la perte pour les États d'une souveraineté résiduelle dans ce domaine très sensible, l'impossibilité pour eux de déroger à certains standards [140], ce qu'ils peuvent faire à l'heure actuelle puisque certains font l'objet d'une application sélective [141]. La deuxième, beaucoup plus envisageable, consisterait en un maintien du système de *soft law* actuel mais accompagné d'un élargissement du champ matériel qu'il aura vocation à réguler. Cette propension à l'extension, sans limites préalablement définies, est caractéristique de la structure ouverte inhérente au réseau [142].

---

137. *Y. Lequette, Quelques remarques à propos du projet de Code civil européen de M. von Bar, D. 2002, chron. p. 2202. – G. Cornu, Un code civil n'est pas un instrument communautaire : D. 2002, chron. p. 351.*
138. *E. Riesenhuber, The International Monetary Fund under constraint. Legitimacy of its crisis management : The Hague/London/Boston, Kluwer Law International 2001, p. 277 s.*
139. Pour une critique de ces politiques, *D. Uzunidis, Les pays en développement face au « Consensus de Washington ». Histoire et avenir : AFRI 2005, p. 865 s.* – pour une optique différente, de la part de l'auteur du consensus, V. *J. Williamson, Un train de réformes devenu un label galvaudé : Finances &Développement 2003, n° 3, vol. 40, p. 10 s.*
140. Soulignons que cette impossibilité ne serait pas nécessairement totale et pourrait faire l'objet de modulations, sur le modèle de celles existantes dans le cadre de l'OMC : modulations conjoncturelles dans le cas de situations de crises (mesures de sauvegarde) ou modulations structurelles pour les pays en développement (exceptions et dérogations).
141. Ainsi en est-il de la position européenne dans le cadre de l'adoption des normes IAS/IFRS. Dans le règlement n° 1606/CE/2002, l'Union européenne se réserve le droit de refuser certaines normes qui seraient contraires à ses intérêts. La CCI s'est toutefois opposée à cette application sélective : « *ICC applauds the efforts of the European Commission to ensure that the European implementation of international accounting standards is in place from 1 January 2005. However, ICC is concerned that a lack of international uniformity would jeopardize the important benefits of the exercise. Thus, ICC urges the European Commission to fully endorse IFRS (including IAS 39) to avoid fragmenting the application and thereby losing the useful benefits of a truly international standard* » *(ICC Comments on the amending Regulation (EC) N° 1725/2003 (...), 22 nov. 2004 [www.iccwbo.org]).*
142. *F. Ost et M. Van De Kerchove, De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit : Bruxelles, Publication des Facultés universitaires Saint-Louis 2002, p. 23 à 26.*

56 – Au-delà de ces hypothèses, et si l'on se maintient dans le fonctionnement actuel qui resterait le moins contraignant, une mutation du réseau est déjà observable. Le système mis en place qui appelait à améliorer la coopération et la coordination dans le domaine du secteur financier selon les vœux émis dans le Rapport Tietmeyer n'est-il pas dépassé ? Le cadre souple et peu formel ne s'est-il pas transformé en une véritable gouvernance financière internationale ?

57 – Répondre à ces questions revient à s'interroger sur la valeur ajoutée du FSF, ce dernier n'ayant aucune existence juridique propre. Le rôle du FSF peut en définitive se résumer dans la mise en contact des entités le composant. Elles apportent chacune leur légitimité, généralement fonctions de leur ancienneté et de leur expertise dans un secteur donné. La valeur ajoutée du réseau réside dans les synergies développées dans le processus de légitimation croisée dont profitent les institutions qui y participent. Il en résulte ainsi une indéniable « puissance normative » [143] du réseau, vecteur de la modélisation des comportements, nécessaire à l'intégration et à la participation des États et de leurs acteurs économiques à une société financière internationale.

58 – La question de la valeur juridique des standards reste floue. Nous pourrions éventuellement avancer une dimension coutumière au regard des déclarations du FSF accompagnant la promotion du *Compendium* [144]. Cette proposition reste cependant très hypothétique et d'un faible intérêt pratique. Il apparaît toutefois, au regard de ce système et notamment des mécanismes de mise en œuvre, que la dichotomie simpliste *soft law* / *hard law* ne semble plus pertinente comme grille d'analyse. Plus que d'une frontière, il s'agit davantage d'une gradation du caractère contraignant des règles [145]. Si « entre la lumière du droit et l'obscurité du non-droit, s'étend une zone de pénombre » [146], c'est dans cet espace que se déploient les règles promues par le FSF, règles 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 de contrainte entre ces mêmes règles, mais prises dans des contextes différents, traduit la puissance contraignante du réseau du Forum de Stabilité Financière, et plus largement, préfigure une mutation des sources de la normativité internationale.

Mots-Clés : Droit financier international - Forum de stabilité financière (FSF)

143. Sur ce concept, V. *J.-M. Sorel, La puissance normative des mesures de suivi au sein du FMI et de la Banque mondiale in L.-A. Sicilianos, H. Ruiz Fabri, J.-M. Sorel (ss la dir.), L'effectivité des organisations internationales : mécanismes de suivi et de contrôle : Athènes/Paris, Sakkoulas/Pedone 2000, p. 209 à 212.*

144. « *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 sept. 1999 [www.fsforum.org]).*

145. En ce sens, *M. Giovanoli, op. cit., p. 35.*

146. *A. Pellet, Le bon droit et l'ivraie, plaidoyer pour l'ivraie (Remarques sur quelques problèmes de méthode en droit international du développement) in Droit des peuples à disposer d'eux-mêmes : méthodes d'analyse du droit international. Mélanges offerts à Charles Chaumont : Paris, Pedone, 1984, p. 488.*