ANNEXE I

LES ORGANISMES INTERNATIONAUX DE RÉGULATION FINANCIÈRE : L'EXEMPLE DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS

Régis BISMUTH

BIBLIOGRAPHIE. – H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les régulations internationales entre États », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les risques de la régulation*, Presses de Sciences-Po/Dalloz, Paris, 2005, pp. 93-114. – R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, coll. « Mondialisation et Droit international », 2011, xxii-795 p. – F. PERIER, « L'OICV et le rôle des régulateurs boursiers dans l'internationalisation des marchés », *Revue d'économie financière*, 1995, n° 33, pp. 123-133. – A.-M. SLAUGHTER, « Governing the Global Economy through Government Networks », *in* M. BYERS (ed.), *The Role of Law in International Politics – Essays in International Relations and International Law*, Oxford Univ. Press, Oxford/New York, 2000, pp. 177-205. – A.A. SOMMER, « IOSCO: Its Mission and Achievement », *Northwestern Journal of International Law and Business*, 1996, vol. 17, n° 1, pp. 15-29. – D. ZARING, « International Law by Other Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations », *Texas International Law Journal*, 1998, vol. 33, n° 2, pp. 281-330.

130. Parmi les nombreuses instances internationales de régulation financière, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) (1) (plus connue sous sa dénomination anglaise : *International Organization of Securities Commission* – IOSCO), constitue un modèle original d'institutionnalisation des relations interétatiques. Elle revêt un intérêt tout particulier afin de repenser la catégorie des organisations internationales avec lesquelles elle présente des similarités frappantes. Elle permet notamment de relativiser certains des critères de la définition

(1) Sauf mention contraire, les documents de l'OICV cités dans cette étude sont accessibles sur le site internet de l'organisation : www.iosco.org.

proposée par la Commission du droit international selon laquelle une organisation internationale est « instituée par un traité ou un autre instrument régi par le droit international et dotée d'une personnalité juridique internationale propre » (*voy.* l'article 2 du projet d'articles de la CDI sur la responsabilité des organisations internationales, « Rapport de la Commission du droit international », doc. A/58/10, 2003, p. 24). Il est possible de le mettre en perspective en revenant sur l'évolution de l'OICV (§ 1), sa gouvernance interétatique (§ 2) et sa nature juridique originale (§ 3).

§ 1. — L'évolution de l'OICV

131. L'actuelle OICV est le fruit d'une institutionnalisation progressive de la coopération entre les autorités nationales de régulation des marchés financiers. Prenant la succession de l'*Inter-American Conference of Securities Commission and Similar Agencies* qui rassemblait annuellement les autorités de régulation des États du continent américain depuis 1974, l'OICV devient une instance multilatérale en 1983 en s'ouvrant aux autres continents. Ce n'est qu'en 1987 qu'elle est dotée d'une personnalité juridique en étant constituée sous la forme d'une « personne morale sans but lucratif » de droit québécois (*voy.* A.A. Sommer, 1996, pp. 15 ss.), sa création ayant été actée par une loi de l'Assemblée nationale du Québec du 1er décembre 1987 (33e législature, 1re session, 1987, chapitre 143, Loi n° 243, *Bulletin de l'Assemblée nationale du Québec*, 1987, pp. 2453-2456). L'OICV décide de transférer son siège de Montréal vers Madrid en 1999 et est désormais une association de droit privé espagnol (OICV, « Resolution on the Relocation of the IOSCO General Secretariat to Madrid », IOSCORES18, mai 1999). L'organisation a longtemps refusé de rendre public son acte constitutif (2). À l'inverse de la plupart des organismes internationaux de régulation financière abrités par la BRI, l'OICV présente la spécificité d'une totale indépendance institutionnelle.

132. Si elle n'était à l'origine qu'un forum de discussion où les régulateurs nationaux abordaient des problèmes d'intérêt commun, l'OICV apparaît dorénavant comme « un creuset où se constitue peu à peu la régulation financière de demain » (F. Perier, 1995, p. 127). Parmi ses missions, l'organisation promeut l'adoption de standards financiers correspondant à des normes de réglementation et ayant vocation à être transposés dans les ordres juridiques internes. Elle a notamment élaboré un ensemble de principes fondamentaux – les « Objectifs et principes de la régulation financière » – s'adressant à tous les États quel que soit leur niveau de développement (pour la dernière version de ces principes, *voy.* OICV, « Objectives and Principles of Securities Regulation », IOSCOPD329, juin 2010). L'OICV a également œuvré à favoriser l'entraide administrative en adoptant des instruments facilitant la coopération et l'échange d'informations entre autorités. Elle a notamment élaboré en 2002 un accord multilatéral fixant les obligations des autorités de régulation nationales

(2) En effet, les statuts de l'organisation (à présent désignés « Règlement de l'OICV ») n'ont été rendus publics pour la première fois qu'en 2012. Ils sont dorénavant disponibles sur le site internet de l'organisation.

(pour la version française de cet accord, *voy.* OICV, « Accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations », IOSCOPD126, mai 2002 ; pour la dernière version de cet accord *voy.* IOSCOPD386, mai 2012) et a récemment décidé que ses membres doivent à terme devenir parties à cet accord (OICV, « Resolution on IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information », IOSCORES27, juillet 2010. Cette résolution ne vise que les membres ordinaires et associés qui ne peuvent être que des organismes publics de régulation, *voy. infra*, § 2 et IOSCORES36, mai 2012).

133. Si les instruments adoptés par l'OICV ne contiennent pas d'obligations internationales, il ne faut pas déduire qu'ils sont dépourvus de tout effet (H. Ascensio, 2005, pp. 101 ss.). L'OICV encourage leur mise en œuvre en fournissant une assistance technique aux autorités de régulation nationales et en contrôlant leur transposition en droit interne. Celle-ci est d'ailleurs facilitée dans la mesure où les autorités de régulation nationales ayant participé à leur élaboration disposent en règle générale d'un pouvoir réglementaire autonome et peuvent également influer sur le processus réglementaire tant en droit interne qu'à l'échelon régional comme dans le cadre de l'Union européenne (R. Bismuth, 2011, n° 886 ss.). Ces instruments ont été également exploités par d'autres institutions internationales, telles que le FMI et la Banque mondiale qui utilisent notamment les « Objectifs et principes de la régulation financière » comme des normes internationales de référence afin d'évaluer les secteurs financiers nationaux. Sous l'impulsion du G 20, le FMI a d'ailleurs décidé de rendre cette évaluation obligatoire pour vingt-cinq États disposant d'un secteur financier considéré comme systémiquement important (FMI, « IMF Expanding Surveillance to Require Mandatory Financial Stability Assessments of Countries with Systemically Important Financial Sectors », Press release n° 10/357, 27 septembre 2010). Étant reconnue comme le producteur de normes internationales de référence dans le domaine des marchés financiers, l'OICV participe ainsi – quoiqu'indirectement – au développement matériel du droit international.

§ 2. — La gouvernance interétatique de l'OICV

134. Si l'OICV remplit des fonctions qui pourraient être celles d'organisations internationales classiques, le rapprochement avec celles-ci est d'autant plus pertinent que les Statuts de l'organisation dénotent une volonté de maintenir une gouvernance interétatique ainsi qu'une égalité arithmétique entre les États (F. Perier, 1995, p. 126).

135. L'OICV comprend trois catégories de membres : les membres ordinaires, les membres associés et les membres affiliés. Seuls les membres ordinaires participent effectivement aux institutions de l'organisation. En effet, le Comité des présidents, organe plénier qui « dispose de tous les pouvoirs nécessaires ou appropriés pour atteindre les objectifs de l'organisation » (Règlement de l'OICV, art. 26), regroupe

l'ensemble des membres ordinaires, chacun d'entre eux disposant d'un droit de vote. Seuls ces derniers peuvent également être élus au sein du Comité exécutif qui est le principal organe d'administration de l'OICV (sur les différentes fonctions du Comité exécutif, *voy.* Règlement de l'OICV, art. 40.2).

En principe, seule « une commission de valeurs ou autre entité gouvernementale similaire » peut faire une demande d'adhésion comme membre ordinaire de l'organisation (Règlement de l'OICV, art. 6). Une exception a été aménagée s'il n'existe pas un tel organisme de contrôle dans un État, les statuts prévoyant que dans ce cas « une structure d'autorégulation, comme une bourse, de ce pays, est éligible au statut de membre ordinaire de l'organisation » (art. 7.1). Cette qualité de membre ordinaire disparaît cependant « si une entité gouvernementale de réglementation du même pays devient membre ordinaire de l'Organisation » (art. 7.2), marque de la volonté de l'organisation d'articuler sa composition autour d'instances publiques (A.A. Sommer, 1996, pp. 17 ss.).

136. La qualité de membre associé (le nombre actuel de membres associés, douze, est relativement peu important par rapport à celui des membres ordinaires, cent dix-sept) est réservée aux organismes publics ayant une compétence en matière de régulation financière et provenant d'États dont la principale autorité de régulation nationale est déjà membre ordinaire de l'organisation.

La qualité de membre associé est ainsi accessible aux autorités de régulation d'États fédérés et à celles spécifiquement en charge du contrôle des produits dérivés ou marchés à terme. C'est par exemple le cas, pour cette dernière catégorie, de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) aux États-Unis qui est membre associé alors que la *Securities and Exchange Commission* (SEC) est membre ordinaire. Une exception a été aménagée pour le Canada qui dispose de deux membres ordinaires : l'Autorité des marchés financiers du Québec et l'*Ontario Securities Commission*. L'Union européenne est également représentée par le biais d'un siège de membre associé qui a été accordé à l'autorité européenne de surveillance instituée en 2011, l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA).

137. Celle de membre affilié est dédiée aux organismes privés (entreprises de marché ou associations professionnelles) ainsi qu'à toute « entité internationale manifestant l'intérêt nécessaire pour la réglementation des valeurs » (Règlement de l'OICV, art. 9.1). La Commission européenne, l'OCDE, le FMI et la Banque mondiale sont ainsi membres affiliés de l'OICV. S'ils participent activement au financement de l'OICV (leur cotisation annuelle est identique à celle des membres ordinaires, *voy.* OICV, « Resolution of the Presidents Committee on Resourcing », IOSCORES22, 6 avril 2005), les membres associés et affiliés ne disposent d'aucun droit de vote et leurs prérogatives se limitent essentiellement au suivi des travaux de l'organisation (les membres associés peuvent ainsi assister aux séances du Comité des présidents et y prendre la parole (Règlement de l'OICV, art. 30)). Leur présence n'affecte donc aucunement la gouvernance interétatique de l'organisation (R. Bismuth, 2011, n° 450 ss.).

§ 3. — La nature juridique originale de l'OICV

138. Instance interétatique œuvrant à la réalisation d'objectifs communs, l'OICV ne constitue cependant pas une organisation internationale dans la mesure où elle n'a pas été « instituée par un traité ou un autre instrument régi par le droit international ». Les autorités de régulation nationales à l'origine de sa création ont préféré la souplesse de l'association de droit privé plutôt que de solliciter l'entremise des autorités centrales de leur État d'origine afin d'instituer une organisation internationale classique (D. Zaring, 1998, pp. 305 ss.). Ce choix s'explique d'autant plus que ces autorités jouissent généralement d'une indépendance à l'égard des instances politiques nationales et ont ainsi préféré constituer leur propre réseau de coopération plutôt que d'emprunter les canaux diplomatiques traditionnels.

139. La nature privée de l'OICV ne doit cependant pas occulter le régime juridique très spécial dont bénéficie cette organisation en droit espagnol, lequel présente de nombreuses similitudes avec celui des organisations internationales dans l'ordre juridique de leur État d'accueil. Le transfert du siège social de l'OICV de Montréal vers Madrid a concordé avec l'adoption par le Parlement espagnol d'une législation spéciale (Ley 55/1999 de Medidas fiscales, administrativas y del orden social – Disposición adicional tercera. Régimen de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, *Boletín Oficial del Estado*, 30 décembre 1999, n° 312, n° 24786, p. 46095, spéc. p. 46137) qui accorde à l'organisation l'inviolabilité de ses locaux (art. 2) ainsi qu'un régime fiscal de faveur (art. 3 al. 1). Elle exempte également d'impôts sur le revenu les rémunérations versées par l'OICV à ses agents (art. 3 al. 2) et ces derniers ne sont pas tenus de s'affilier au régime de sécurité sociale espagnol (art. 4).

Cette législation pouvait cependant être unilatéralement modifiée ou retirée par l'Espagne et les privilèges et immunités en résultant n'auraient donc pu constituer des droits protégés par l'ordre juridique international. Ainsi, sauf à considérer les hypothèses discutables selon lesquelles la personnalité juridique internationale de l'OICV résulterait d'un concours des volontés étatiques participant à sa constitution ou d'un acte unilatéral de l'Espagne protégeant les avantages qu'elle lui a consentis, cette organisation était, sur la base de cette législation, dépourvue de personnalité juridique internationale propre (R. Bismuth, 2011, n° 492 ss.).

140. La situation de l'OICV a cependant de ce point de vue évolué récemment de façon significative. En effet, l'organisation a conclu avec l'Espagne un accord de siège en novembre 2011 qui reprend et étend les privilèges et immunités prévus par la loi de 1999, venant ainsi consacrer une personnalité juridique internationale propre de l'OICV (*voy.* Acuerdo de Sede entre el Reino de España y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV/IOSCO), 23 novembre 2011, *Boletín Oficial del Estado*, 17 décembre 2011, n° 303, n° 19646, p. 138400). L'accord comprend notamment une clause de règlement des différends renvoyant à un tribunal arbitral, laquelle mentionne, en cas de problème dans la désignation des

arbitres, un recours au Président de la Cour internationale de justice, désignée de façon un peu curieuse « Tribunal Internacional de Justicia » (art. 16). Par ailleurs, cet accord inclut une clause exonérant l'Espagne de toute responsabilité internationale pour les activités conduites par l'OICV sur son territoire (art. 15).

141. L'OICV constitue ainsi une forme particulièrement aboutie de l'institutionnalisation de la coopération internationale entre États dans le domaine de la régulation des marchés financiers et jouit d'ailleurs d'une reconnaissance internationale dans ce domaine. Par bien des aspects, elle apparaît davantage comme un ersatz d'organisation internationale et ne saurait dès lors être réduite à un simple réseau d'autorités de régulation nationales (A.-M. Slaughter, 2000, pp. 177 ss.). S'il est très aventureux de prédire une possible transformation de l'OICV en organisation internationale ou son intégration à une organisation internationale existante, il n'en reste pas moins que l'étude de la catégorie « organisations internationales » mérite un court détour vers de telles instances qui en partagent la plupart des caractéristiques.

N^os^ 142 à 149 réservés.