

L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV) ET LE RÔLE DES RÉGULATEURS BOURSIERS DANS L'INTERNATIONALISATION DES MARCHÉS

FRÉDÉRIC PERIER *

OÙ L'ON VOIT LE DÉVELOPPEMENT DE LA RÉGULATION PUBLIQUE
ACCOMPAGNANT L'INTERNATIONALISATION DES MARCHÉS

O n a beaucoup parlé de « déréglementation » dans le domaine des marchés financiers. L'objet de cette déréglementation – traduction de l'américain *deregulation* – a été de lever les barrières et les restrictions aux activités financières, afin de libérer les flux de capitaux, en particulier par la suppression du contrôle des changes¹.

Cette déréglementation contribue à l'explosion, dans les 20 dernières années, de l'activité sur valeurs mobilières et sur contrats à terme.

Le développement des marchés financiers et leur internationalisation se sont-ils accompagnés du recul du rôle de la puissance publique² dans le contrôle de ce secteur de l'activité économique ?

L'hypothèse retenue dans cet article, consacré à l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)³, est que, loin d'éclipser le rôle de la puissance publique, le développement et l'internationalisation des marchés de valeurs mobilières sont comme un appel renouvelé à l'intervention des autorités publiques, tout en en modifiant considérablement les modalités et les objectifs.

* *Chef du service des Relations internationales de la Commission des opérations de bourse.*

1 *Ainsi, en Europe, la directive du 24 juin 1988 sur la libération des mouvements de capitaux est la pierre d'angle du dispositif de déréglementation.*

2 *L'expression de « puissance publique », typiquement française, peut étonner dans un article relatif aux activités financières, très marquées par la culture anglo-saxonne. Mais l'on verra que l'emploi d'une telle expression, même à titre d'hypothèse d'analyse, peut se révéler plus intéressante qu'il n'y paraît...*

3 *En anglais, International Organization of Securities Commissions (IOSCO), en espagnol, Organización internacional de comisiones de valores, et en portugais, Organização internacional das comissões de valores. L'anglais, l'espagnol, le français et le portugais sont en effet les quatre langues officielles de l'OICV.*

— Le 16 mai dernier, le Comité de Bâle des régulateurs bancaires et le Comité technique de l'OICV ont publié un rapport conjoint consacré à la connaissance par les autorités publiques des transactions sur produits dérivés, que ces transactions aient lieu sur un marché organisé ou de gré à gré, et qu'elles soient le fait d'un intermédiaire boursier ou d'un intermédiaire bancaire. Cette publication avait été précédée, le 27 juillet 1994, de la publication conjointe, accompagnée d'un communiqué commun, d'un rapport des régulateurs bancaires et d'un rapport des régulateurs de marché, consacrés l'un et l'autre au contrôle et à la gestion par les intermédiaires eux-mêmes des risques liés aux activités sur produits dérivés, et aboutissant à des recommandations similaires.

Le rapport publié le 16 mai constitue une première : c'est en effet la première fois que le Comité de Bâle et l'OICV parviennent à élaborer un document commun destiné aux régulateurs bancaires et de marché, et aux différentes catégories d'intermédiaires qu'ils contrôlent. Cet événement est important à plusieurs titres. En premier lieu, il faut souligner le souci du Comité de Bâle et de l'OICV d'intervenir dans des domaines dont l'expansion est encore récente, dont la mesure est encore difficile, et les développements ultérieurs incertains. En second lieu, la publication de ce rapport conjoint manifeste le souci des régulateurs d'établir une base commune permettant une concurrence à armes égales entre intermédiaires bancaires et intermédiaires de marché. Il est clair que ce document ne sera pas le dernier, ni dans le domaine des dérivés, ni parmi les documents élaborés conjointement par les régulateurs bancaires et les régulateurs de marché.

En troisième lieu, il affirme la présence d'autorités publiques sur un sujet qui, *a priori*, est le plus loin de la sphère de contrôle des Etats : le domaine — certains diraient la « bulle » — des marchés internationaux des produits dérivés, comme les *swaps* en particulier. Notons immédiatement — et c'est ce que montre le rapprochement avec les documents publiés le 27 juillet 1994 — que le mode d'intervention des autorités publiques, dans ce domaine, n'a rien à voir avec ce que l'on appellerait *tutelle* en droit administratif français : bornons-nous à souligner ici que les modalités d'intervention des régulateurs public de marché, comme des régulateurs bancaires, font une large place à l'autodiscipline des professionnels, à la *régulation professionnelle*.

— Les Français, à propos des marchés financiers, ont très souvent à la bouche l'expression : « Les Anglo-saxons ». Dans le domaine du contrôle des marchés, « les Anglo-saxons », cela n'a pas de sens, tant l'expérience et les traditions des Etats-Unis et celles de la Grande Bretagne sont différentes, voire opposées en la matière. Dans la conception que nous avons, en France, d'une autorité publique, nos traditions nous placent clairement du côté des Américains. Or, les Britanniques « injectent » petit à petit de la

régulation publique dans un système marqué par une tradition très forte d'autodiscipline professionnelle. Le rapport de mai 1993 du Président du *Securities and Investments Board* (S.I.B.), Monsieur Andrew Large⁴, propose à la fois que l'autorité publique abandonne certaines compétences en les laissant au niveau professionnel, mais que ce qui relève de ce que nous appelons en France « puissance publique » soit organisé de façon rationnelle et confié à une seule autorité. L'optimum, à cet égard, n'est ainsi pas encore atteint en Grande-Bretagne.

Dans un domaine aussi innovant, qui se développe autant, il est ainsi important de signaler, au niveau international, l'émergence d'un *besoin de régulation publique*⁵. Cette analyse paraît partagée par d'autres parties prenantes, comme l'*International Accounting Standards Committee* (I.A.S.C.) ou la Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (F.I.B.V.). L'observation de l'OICV permet de penser qu'on assiste, face à ce besoin, à l'émergence corollaire, à l'échelle mondiale, d'un modèle de contrôle des marchés. C'est un modèle de nature *publique*, et non *professionnelle*. C'est un modèle distinct du modèle de contrôle bancaire, même, si, dans certains cas, les fonctions de contrôle des marchés sont exercées par l'autorité de contrôle bancaire⁶. C'est, en quelque sorte, l'affirmation d'un rôle régalien là où l'on ne l'attendait plus...

L'émergence de ce modèle doit beaucoup, c'est clair, à la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine, le plus ancien des régulateurs, créé en 1934 dans le cadre du *New Deal*. La SEC apporte à l'OICV une contribution décisive, par la qualité des hommes, par leur savoir-faire, par leur efficacité et par leur expérience. La taille des marchés américains contribue bien sûr à renforcer le poids de la SEC dans le forum des régulateurs. Le développement de l'Organisation nous permettra certainement de mieux intégrer la SEC, et d'en faire de plus en plus un partenaire comme les autres, en profitant de son expérience, et en donnant droit à ses revendications chaque fois que c'est possible, tout en ne faisant pas du « tout-américain ».

— Qu'est ce que l'OICV ? C'est un club — le club des COB... —, une association constituée entre régulateurs publics de marché ; ce n'est donc pas une organisation à proprement parler, comme celles qui sont créées par traités entre nations. Le vaisseau de l'OICV doit ainsi se frayer sa route entre deux types d'écueils : l'écueil de la politisation, d'un côté, car l'OICV

⁴ Making the two-tier system work.

⁵ On aura volontiers recours, dans cet article, aux mots *régulation* et *régulateur*. Ces mots ont une double origine : l'anglais *regulation*, fixation de normes ; le français *régulation*, qui signifie maintien de l'équilibre au sein d'un système complexe. Ces mots nous paraissent bien rendre compte des objectifs des autorités de contrôle des marchés.

⁶ C'est le cas, par exemple, en Belgique et dans les pays scandinaves.

est constituée d'organes techniques spécialisés, et l'écueil de la « professionnalisation », qui serait une confusion des niveaux de responsabilité, même si, dans ce domaine plus encore que dans d'autres, les régulateurs publics doivent être à l'écoute des professionnels.

L'Organisation compte à ce jour 114 membres, dont 70 régulateurs publics, qui ont le statut de membres ordinaires⁷. L'OICV est aujourd'hui confrontée à l'enjeu lié à l'accroissement rapide du nombre de ses membres dans les années récentes, à la différence d'une association comme la FIBV, qui est restée beaucoup plus sélective. Cet accroissement rapide, et le statut d'égalité dans lequel sont placés tous les membres du Comité des Présidents, quelle que soit la réalité économique à laquelle ils correspondent, crée à l'évidence un risque de politisation, voire de dérive « onusienne ».

Les principaux organes de l'OICV sont : le Comité des Présidents, le Comité exécutif, le Comité technique, le Comité des marchés émergents et le Secrétariat général.

Le Comité des Présidents est l'organe plénier, qui se réunit une fois par an, lors de la conférence annuelle de l'Organisation, et qui entérine les décisions importantes. Le Comité des marchés émergents regroupe les pays dont le marché financier est en cours de constitution ou n'a pas encore atteint la maturité. Il est présidé aujourd'hui par Monsieur Guillermo Harteneck, président de la *Comision Nacional de Valores* d'Argentine.

Les rouages essentiels sont le Secrétariat Général, le Comité exécutif et le Comité technique. Le Secrétaire Général est aujourd'hui Monsieur Eudald Canadell, qui a succédé, en janvier 1995, à Monsieur Paul Guy. *Le Comité exécutif* est responsable du fonctionnement de l'organisation : il prépare les décisions du Comité des Présidents, a des responsabilités particulières en matière budgétaire et d'admission des membres. Il est aujourd'hui présidé par Monsieur Alan Cameron, Président de l'*Australian Securities Commission*, qui a succédé en octobre 1994 à Monsieur Luis Miguel Moreno, Président de la *Comision Nacional de Valores* mexicaine. Il compte 18 membres.⁸

Le Comité technique regroupe les Présidents de 16 autorités représentant 14 pays qui disposent des marchés financiers les plus développés⁹. Il est chargé d'assurer la promotion des activités transfrontalières, et constitue un lieu d'échanges irremplaçable pour des autorités de contrôle dont

⁷ Seuls les membres ordinaires ont le droit de vote au Comité des Présidents.

⁸ Les régulateurs des Etats suivants appartiennent au Comité exécutif : Allemagne, Argentine, Australie, Colombie, Equateur, Espagne, Etats-Unis (SEC), France, Italie, Japon, Malaisie, Mexique, Nigeria, Ontario, Pologne, Royaume-Uni, Tai pei, Turquie.

⁹ Les régulateurs des Etats suivants appartiennent au Comité technique : Allemagne, Australie, Canada (Ontario, Québec), Espagne, Etats-Unis (CFTC, SEC), France, Grande-Bretagne, Hong-Kong, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Suisse, Suède.

le métier s'est radicalement transformé ces dernières années. Le Comité technique étudie en particulier les offres multinationales et la comptabilité, les marchés secondaires, les intermédiaires de marché, la coopération en matière d'enquêtes et la gestion collective. Le Comité technique est présidé depuis octobre 1994 par Monsieur Edward Waitzer, Président de l'*Ontario Securities Commission*. Son Vice-Président est Monsieur Georg Wittich, Président du *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel*.

Il faut enfin mentionner le *Comité consultatif*, créé en 1988, et qui doit permettre aux régulateurs publics de bénéficier de l'expérience des autorités professionnelles et des marchés. Le rôle croissant que le Comité consultatif sera vraisemblablement appelé à jouer dans les années à venir illustre bien l'une des caractéristiques de la régulation publique des marchés : elle ne peut fonctionner valablement qu'en collaboration étroite avec les organismes constitués par les professionnels pour organiser leur propre activité. Loin d'imposer des schémas *a priori*, le rôle de la régulation publique est de contribuer à assurer l'équilibre du système, en étroite liaison avec les forces du marché.

— L'OICV trouve son origine dans un regroupement constitué en 1965 pour fournir aux régulateurs de valeurs mobilières du continent américain un forum où se rencontrer pour échanger des vues. C'est en 1974 que l'*Interamerican Association of Securities Commissions and Similar Organizations*, précurseur de l'OICV, tint la première de ses conférences annuelles. Pendant les dix premières années de son existence, seules des institutions du continent américain pouvaient être membres votants. Etant donné le nombre croissant d'observateurs en provenance d'Europe, d'Asie, d'Afrique et du Moyen-Orient, l'accès à la qualité de membre votant fut ouvert à partir de 1984 à des autorités non américaines. Le nom de l'organisation fut modifié pour refléter cette nouvelle extension géographique. La première conférence annuelle de l'OICV hors du continent américain eut lieu à Paris en 1986. C'est en 1987 qu'a été créé le Comité technique, en particulier sous l'impulsion de Monsieur Yves Le Portz, alors Président de la COB.

— Quels sont les moyens de cette association ? Certes on est loin de toute forme de pouvoir normatif, et plus loin encore de toute supranationalité... Et l'on pourrait, ainsi, se gausser du peu d'effectivité des résultats des travaux, qui prennent la plupart du temps la forme de résolutions ou de recommandations. On se tromperait gravement si l'on en restait là : la réalité de l'OICV, c'est de constituer un forum, un creuset où se constitue peu à peu la régulation financière de demain, chaque régulateur ayant tendance à adopter ou à faire adopter dans son propre Etat les solutions mises au point en commun au sein des groupes de travail de l'OICV.

Il peut être tentant de comparer les résultats du comité de Bâle et ceux de l'OICV. Mais, là encore, la comparaison ne doit pas permettre de tirer de conclusions défavorables à l'OICV. Le comité de Bâle est plus anciennement structuré que l'OICV, et constitue un groupe relativement homogène, au nombre limité de membres. Le champ d'intérêt du comité de Bâle est beaucoup plus « ciblé » : il s'agit des intermédiaires bancaires. La « population » couverte par les régulateurs de marché est beaucoup plus vaste : non seulement les intermédiaires de marché, mais aussi les marchés eux-mêmes, les émetteurs, les investisseurs, sans parler des analystes financiers ou des agences de notation....

L'une des caractéristiques de l'OICV est que les travaux de fond sont menés non par des experts affectés à plein temps à l'organisation, mais par le personnel des membres. Sur des sujets à la fois techniques et nouveaux, ceux-ci paraissent le mieux à même d'apporter une contribution substantielle. D'autre part, cela permet aux mêmes personnes d'utiliser, dans leurs responsabilités respectives, le fruit des travaux et réflexions des groupes de travail de l'OICV.

— En marge de l'OICV, il faut mentionner, pour compléter le tableau, quelques regroupements de régulateurs plus ou moins structurés et plus ou moins spécialisés. Les rencontres de *Wilton Park*, organisées par les autorités britanniques, permettent une fois par an aux régulateurs de discuter informellement des méthodes de coopération en matière d'enquête. A l'occasion des réunions organisées chaque année par les professionnels des marchés à terme, à *Boca Raton*, en Floride et à *Bürgenstock*, en Suisse, les régulateurs se rencontrent, afin d'échanger sur des questions de régulation des marchés à terme. Le *Groupe de contact élargi*, quant à lui, réunit une fois par an, les autorités responsables du contrôle de la gestion collective. Il faut enfin citer la Trilatérale, qui réunit à intervalles irréguliers les régulateurs des Etats-Unis, de Grande-Bretagne et du Japon, l'OCDE, qui mène des travaux poussés sur les marchés de valeurs mobilières et les marchés à terme et, naturellement, le comité de Bâle, avec lequel les contacts s'intensifient.

Dans un cadre purement européen, s'est constitué, à l'initiative de la COB, le *Groupe informel des Présidents*, qui permet aux responsables des régulateurs publics de l'Union européenne de se rencontrer trois fois par an.

— Il peut être intéressant d'analyser maintenant les *objectifs* de l'OICV.

Selon un rapport établi en 1990 par le Comité technique, les objectifs du Comité étaient, à l'origine, « de réunir des experts des pays membres afin d'étudier les problèmes de régulation liés aux transactions internationales sur valeurs mobilières et de proposer des solutions pratiques à ces problè-

mes. Le Comité technique était censé étudier des questions relatives à :

1. la coordination des règles à appliquer à l'offre des titres sur le marché primaire international ;
2. la coordination des règles à appliquer aux marchés secondaires, règles portant sur l'accès à ces marchés, le règlement-livraison, et la transmission de l'information aux investisseurs ¹⁰.

Parmi les recommandations du rapport figure celle que « le Comité technique adopte un cadre conceptuel qui reflète les objectifs fondamentaux des régulateurs de marché, à savoir la promotion de l'intégrité de marchés, la garantie d'un accès réel aux possibilités d'investissements transfrontaliers, et la détection des activités frauduleuses. »¹¹. D'autre part, « tant les marchés nationaux que les marchés internationaux bénéficieront d'une forte implication du Comité dans la conception de moyens au service de l'intégrité du marché, de possibilités d'investissements transfrontaliers, et de la protection des investisseurs de la fraude ».¹²

Deux remarques peuvent être faites à partir de ces citations du rapport de 1990. En premier lieu, le champ des réflexions de l'OICV concerne bien sûr les réglementations nationales, mais *privilégie à l'évidence l'organisation des marchés internationaux*. En second lieu, les objectifs des travaux de l'OICV, dans l'ensemble de ce champ, peuvent se ramener à trois : intégrité du marché ; protection des investisseurs ; accompagnement de l'internationalisation. Le premier de ces objectifs, l'intégrité du marché, est rempli par l'ensemble des mesures d'organisation des marchés et les interventions en temps réel visant à assurer le fonctionnement régulier et sûr des marchés ; l'intégrité, dans ce sens, peut être rapproché de la sécurité systémique. Il est clair que les régulateurs publics ne sont pas en mesure de remplir ce rôle sans la contribution des régulateurs professionnels. Le second de ces objectifs — la protection des investisseurs — est rempli à la fois par la réglementation boursière et par le contrôle du respect de son application, en particulier par les enquêtes. Le troisième objectif ne se rattache pas à une fonction de contrôle, mais à ce que la COB nomme volontiers l'accompagnement de l'internationalisation.¹³ Cet objectif d'internationalisation est très largement indiscuté au sein de l'OICV. Il n'est pas interdit cependant de s'interroger sur les présupposés et les implications d'un tel objectif, par exemple, mais pas seulement, pour les places de

¹⁰ Strategic Assessment of the Technical Committee. Report on Operations and Recommendations for enhancing the performance of the Technical Committee, novembre 1990, document non publié, p 2.

¹¹ Rapport précité, p.22

¹² Rapport précité, p.26

¹³ Sur cette fonction d'accompagnement, voir les rapports annuels de la COB 1991 (pages 260 à 264), 1992 (pages 252 à 255), 1993 (pages 256 à 257) et 1994 (pages 290 à 301).

création récente. Mais cette réflexion dépasserait les limites du présent article.

On peut enfin ajouter une dernière remarque à propos des objectifs de l'OICV : les règles adoptées par les régulateurs nationaux ne doivent pas, c'est un principe très généralement affirmé, entraver le libre jeu de la concurrence. Par exemple, à propos des règles prudentielles, le rapport précité indique que « les exigences minimales du capital ne doivent pas être d'un niveau tel qu'elles aient des implications négatives sur la concurrence ».¹⁴

— Les réalisations de l'OICV peuvent être ramenées à trois grandes modalités : échange de savoir faire ; harmonisation ; coopération. L'échange de savoir-faire résulte de l'ensemble des discussions qui ont lieu dans les groupes de travail, et constitue un bénéfice très appréciable, quoique peu mesurable, des travaux de l'OICV. Les travaux d'harmonisation sont encore d'ampleur limitée ; on peut cependant citer, parmi eux, la résolution sur les principes internationaux de déontologie financière. Dans le domaine de la coopération, l'OICV a donné une impulsion considérable au développement de l'entraide en matière d'enquêtes.¹⁵

Pour illustrer ces réalisations, il est proposé d'analyser brièvement les réalisations du Comité technique d'octobre 1992 à octobre 1994, période pendant laquelle le Comité a été présidé par Monsieur Jean Saint-Geours, Président de la COB, qui a succédé dans cette responsabilité à Monsieur Richard Breden, Président de la SEC.

- Certains travaux ont connu une issue favorable et ont ainsi contribué au perfectionnement de la régulation financière internationale. En premier lieu, en ce qui concerne la réglementation, la surveillance et le contrôle des marchés secondaires, l'OICV a adopté en 1993 une résolution sur la communication entre autorités contrôlant marchés sous-jacents et marchés dérivés en cas de crise boursière.

En octobre 1994, l'OICV a rendu public un rapport sur les problèmes posés par les systèmes de négociation privés (*Proprietary trading systems*). Ces systèmes, qui combinent électronique et globalisation des marchés, ont la capacité de mettre directement en rapport des investisseurs de différents pays sans le passage par une bourse. Cela pose des problèmes économiques, financiers, juridiques et de contrôle. Ce rapport est l'illustration du rôle que joue l'OICV en traitant en amont des problèmes nouveaux auxquels seront confrontés les régulateurs du monde entier. La COB a contribué à l'élaboration d'une approche fonctionnelle de la réglementa-

¹⁴ Rapport précité, p.8

¹⁵ Pour le point de vue de la SEC à ce sujet, cf l'article de M. Mann, P. Leder et M. Kimel dans le présent numéro de la Revue d'Economie Financière.

tion des opérations, visant à identifier et à réguler chacune des fonctions d'un marché, même si elle est exercée par des institutions d'une autre nature. C'est l'identification de ces fonctions d'un marché qui permettra de faire face aux défis de l'ouverture internationale, en repérant celles des activités qui nécessitent une attention particulière, et en harmonisant les conditions d'une concurrence qui s'annonce forte entre places financières.

En matière de produits dérivés, les membres du Comité technique, préoccupés par les risques que font courir ces produits aux intermédiaires financiers et par conséquent, en cas de défaillance, à l'ensemble du marché financier mondial, ont axé dans un premier temps leurs travaux sur les exigences de gestion par les intermédiaires des risques liés aux activités sur instrument dérivés de gré à gré.¹⁶

L'ensemble des membres ordinaires de l'OICV a adopté en 1993 une résolution sur la nécessité de lutter contre le blanchiment de fonds sur les marchés financiers. Cette résolution comprend une série de recommandations visant à améliorer les outils permettant de lutter contre les abus des blanchisseurs d'argent.

En matière de fraude financière, une résolution sur la protection des investisseurs particuliers victimes de la fraude financière transnationale, également adoptée en 1993, met en lumière la technique dite des « bouilloires »¹⁷ et les moyens de les combattre. Dans le même esprit, l'ensemble des membres de l'OICV a adopté, en octobre 1994, une résolution pour remédier aux problèmes posés par les places à réglementation insuffisante ou non coopératives en matières d'échange d'information.

- En second lieu, ont été lancés ou relancés des travaux de longue haleine dont l'achèvement constituera un jalon dans l'harmonisation internationale. Les travaux d'harmonisation des prospectus visant à offrir un cadre de référence pour les émetteurs internationaux ont été relancés. L'ampleur de ces travaux est considérablement accrue par un très important volet comptable. L'objectif des travaux de l'OICV en matière comptable est de constituer un référentiel de normes que pourront utiliser les émetteurs souhaitant lever des capitaux sur d'autres marchés que celui de leur pays d'origine. Chaque membre de l'OICV, ainsi, acceptera les comptes de sociétés étrangères faisant publiquement appel à l'épargne sur le marché qu'il contrôle, dès lors que ces comptes sont présentés selon les

¹⁶ Cf rapport précité publié le 27 juillet 1994 conjointement avec le rapport du Comité de Bâle.

¹⁷ Le terme « bouilloire » (boiler room) fait référence à une entité agissant généralement sans agrément et ayant recours à des techniques de vente agressives pour solliciter des clients non avertis, en vue d'investissements en valeurs mobilières ou produits dérivés. Les techniques de vente peuvent varier, mais elles comportent habituellement de fausses promesses de bénéfices importants et immédiats, obtenus en investissant dans des produits qui ne sont pas négociés sur des marchés reconnus ou dont la valeur réelle ne peut être appréciée.

normes internationales approuvées par l'OICV. De même, cet objectif une fois atteint, les grandes sociétés pourront-elles utiliser les mêmes normes comptables pour accéder à l'ensemble des marchés sur lesquels elles souhaitent lever des capitaux. Le groupe de travail a ainsi établi une liste d'une trentaine de questions qui doivent être traitées par le futur corps de normes comptables internationales. La plupart de ces questions sont d'ores et déjà traitées par les normes établies par l'*International Accounting Standards Committee* (IASC)¹⁸. C'est pourquoi le groupe de travail a fait connaître à l'IASC, en 1994, les modifications qu'il souhaite voir apporter à ses normes pour pouvoir les accepter. L'IASC est, à ce jour, en train d'examiner les remarques de l'OICV, afin de les reprendre en compte. Quelle que soit la solution à laquelle on aboutira un certain nombre d'incompatibilités se feront jour avec les directives comptables européennes. Il est donc nécessaire d'envisager prochainement un aménagement à la marge des directives comptables, afin de permettre aux émetteurs européens levant des capitaux hors de l'Union d'utiliser un référentiel harmonisé.

132

Sous l'impulsion de la COB en particulier, un groupe de travail sur la gestion collective a été créé. Il a mis au point dix principes, approuvés par le Comité technique en octobre 1994. Ces principes couvrent la forme juridique de la société de gestion, les conditions d'agrément (indépendance du dépositaire, d'obligation de moyens, normes déontologique...), les règles de valorisation des actifs et fixation de la valeur liquidative, de ratios de diversification des actifs et, enfin, les droits et l'information des porteurs de parts. Ces principes sont destinés à servir de cadre aux membres de l'OICV dans le développement de leur propre réglementation. Ils pourraient également constituer la base d'accords de reconnaissance mutuelle et de coopération entre autorités de surveillance. Cela devrait permettre, à terme, de faciliter la commercialisation de parts d'organismes de placement collectif respectant ce « socle » minimal au sein des pays de l'OICV ayant conclu de tels accords.

18 L'IASC est un organisme privé créé en 1973, et qui a établi jusqu'à présent une trentaine de normes comptables. A partir de 1989, parallèlement à l'élaboration de nouvelles normes, il a entrepris de supprimer ou de réduire les options existantes dans certaines normes pour améliorer la comptabilité des comptes des sociétés utilisatrices. L'IASC est à la recherche d'une légitimation de ses normes, alors que l'OICV est demanderesse de normes comptables harmonisées utilisables par les émetteurs internationaux. C'est la raison pour laquelle l'OICV a fait savoir à l'IASC qu'elle pourrait donner son approbation à ses normes et les recommander à ses membres, dans la mesure où elles seraient jugées acceptables par elle.

RÉALISATIONS RÉCENTES DU COMITÉ TECHNIQUE DE L'OICV

Produits dérivés :

- la communication entre autorités contrôlant marchés sous-jacents et marchés dérivés en cas de crise boursière (résolution adoptée en octobre 1993) ;
- les exigences de gestion par les intermédiaires des risques liés aux activités sur instruments dérivés (rapport du Comité technique et du Comité de Bâle publiés conjointement en juillet 1994) ;
- la déclaration aux autorités de contrôle des transactions sur produits dérivés (rapport conjoint du Comité technique et du Comité de Bâle, mai 1995).

Nouveaux marchés :

- problèmes posés par les systèmes de négociation privés (*proprietary trading systems*) (rapport, octobre 1994).

Lutte contre la fraude boursière :

- blanchiment d'argent (résolution, octobre 1993) ;
- protection des investisseurs particuliers victimes de la fraude financière transnationale (*bouilloires*) (résolution, octobre 1993) ;
- problèmes posés par les places à réglementation insuffisante ou non coopératives en matière d'échange d'informations (résolution, octobre 1994).

Gestion collective :

- principes pour le contrôle de la gestion collective.

Harmonisation comptable internationale :

- ces travaux se poursuivent sur la base des propositions des normes de l'IASC.

133

— Tout conduit à penser que le travail discret, mais régulier et approfondi, mené depuis quelques années par une communauté petit à petit étoffée de régulateurs publics fédérés au sein de l'OICV, portera des fruits de plus en plus visibles à l'approche du prochain millénaire, témoignant d'une possibilité réelle de coopération internationale dans un domaine, celui des marchés financiers, pourtant marqué par une concurrence farouche.