

La régulation économique, entre bilatéralisme et multilatéralisme

Demi-journée de Versailles

MINILATERALISME : APORIES CONCEPTUELLES D'UNE TECHNIQUE DE REGULATION FINANCIERE

Noury KAMEL

Doctorant, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Situer la régulation économique *entre* bilatéralisme et multilatéralisme, comme le suggère le thème de cette demi-journée, nécessite de mettre en lumière un large spectre allant des collaborations restreintes à des collaborations quasi-universelles. Et cet « entre » ne doit pas s'entendre comme le terrain de l'exclusivité mais davantage celui du mouvement fluide par lequel les régulateurs économiques choisissent les modes de collaboration qui siéent à leurs besoins et aux exigences d'efficience. Et sur ce spectre des ententes, le minilatéralisme occupe une place originale. Sa définition première en fait le « *magic number* » permettant de rassembler le plus petit nombre d'acteurs pour avoir le plus grand impact sur la résolution d'un problème spécifique¹. Pensé comme tel, le minilatéralisme serait un préalable de négociation pour trouver un accord auquel d'autres parties peuvent se greffer par la suite.

En matière financière, et plus précisément en ce qui concerne la part de plus en plus croissante de la régulation financière régie par le *soft law*², l'usage du minilatéralisme est répandu³. Selon Chris Brummer⁴, l'essor à partir des années 1990 de groupes restreints et informels comme le G20 et les instances de standardisation traduit le déclin de la logique d'après-guerre des grands forums multilatéraux et des relations conventionnelles⁵

¹ M. NAIM, « Minilateralism. The Magic Number to Get Real International Action », *Foreign Policy*, 21 juin 2009, en ligne : <https://foreignpolicy.com/2009/06/21/minilateralism/>

² « *International financial regulation is primarily a system of international soft law meaning standards, guidelines, interpretations and other statements that are not legally binding or enforceable according to formal techniques of international law, but nevertheless are capable of exerting powerful influence over the behaviour of countries, public entities and private parties.* » K. ALEXANDER, « Rebuilding international financial regulation », *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, septembre 2011, p. 490. Voir aussi : C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System. Rule Making in the 21st Century*, New York, Cambridge University Press, 2015, 365 p.

³ C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *Georgetown Law Journal*, vol. 99, 2011, pp. 307-308. Pour une approche générale du minilatéralisme dans les relations internationales, voir : A. TRIKEY, « Minilateralism: Weighing the Prospects for Cooperation and Governance », *Observer Research Fondation*, Issue Brief n°489, Septembre 2021, 25 p.

⁴ Il est le premier juriste à analyser la sphère financière au travers du minilatéralisme. C. BRUMMER, *Minilateralism. How Trade Alliances, Soft Law, and Financial Engineering Are Redefining Economic Statecraft*, New York, Cambridge University Press, 2014, 228 p.

⁵ *Ibid.*, p. 3.

perçue comme encombrante de par son formalisme qui s'adapte mal à l'accélération technologique⁶. Certains auteurs y voient, non pas une émergence, mais une *résurgence du minilatéralisme* qui dominait les coopérations économiques d'avant-guerre et font ainsi du multilatéralisme une exception, voire une anomalie historique⁷. Et ce tournant minilatéral se traduit en droit international financier par le *nombre réduit de parties aux négociations*, le *formalisme amoindri* des institutions et du droit et le *recours par les acteurs du marché à l'ingénierie financière* pour atteindre leurs buts⁸. La définition retenue est pertinente car elle traduit des réalités propres à la sphère financière et distingue le minilatéralisme du plurilatéralisme. Ce dernier point n'est pas clair chez tous les auteurs ; certaines définitions rendent confuse la différence entre l'une et l'autre notion⁹. Pour autant, il n'existe pas d'opposition nette ni de concurrence entre le minilatéralisme et les autres formes de coopération et il arrive qu'elles soient complémentaires. En droit international économique, le *minilatéralisme* s'est ainsi donné pour objectif d'*ajuster le multilatéralisme*¹⁰.

Néanmoins présenter le *minilatéralisme* comme une alternative viable au *multilatéralisme* en crise dénote une compréhension lacunaire du malaise auquel font face les institutions et le droit international financiers. En voulant dépasser les barrières quantitatives tout en préservant le poids politique et économique des décideurs, on néglige les intérêts et les préférences propres à chacun des destinataires de la norme qui peuvent être sources de divergences substantielles et qui ne sauraient être neutralisés par une économie de débat. Par là même, la logique minilatérale ne semble pas tenir compte des externalités des décisions sur les personnes concernées, ne palliant alors pas les déficiences de représentation au sein des instances de régulation.

Ces apories engagent des enjeux organiques et matériels dont il convient de mesurer l'impact sur l'architecture financière internationale. En ce sens, le minilatéralisme occupe une place centrale : celle d'une véritable technique de régulation et non d'un simple mode de négociation (I). Il s'immisce tantôt dans les procédés d'élaboration et d'édiction de la norme, tantôt dans ses procédés de contrôle. Ces derniers peuvent, par ailleurs, participer à un mouvement de rigidification du *soft law* en imposant la mise en œuvre de normes financières à l'ensemble des acteurs d'un secteur donné — ce qui pourrait, à long terme, aggraver la crise du multilatéralisme (II). C'est pourquoi la coopération financière internationale gagnerait à davantage s'appuyer sur l'identification commune des régulateurs et des sujets de droit autour de certaines valeurs pour prendre des décisions et alléger ainsi les structures délibératives. À ce titre, les théories de la

⁶ *Ibid.*, p. 87. Voir aussi : S.M. VELANDY, « The Green Arms Race: Reorienting the Discussions on Climate Change, Energy Policy, and National Security », *Harvard National Security Journal*, vol. 3, 2012, pp. 338 et s.

⁷ E.C. CHAFFEE, « Confounding Ockham's Razor: Minilateralism and International Economic Regulation », *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, vol. 10, n°2, 2016, p. 333. Voir aussi : C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.*, note 4, p. 10.

⁸ C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.*, note 4, pp. 18-19.

⁹ Voir : W.T. TOW, « Minilateral security's relevance to US strategy in the Indo-Pacific: challenges and prospects », *The Pacific Review*, vol. 32, n°2, 2019, pp. 235-236 ; A. TRIKEY, « Minilateralism: Weighing the Prospects for Cooperation and Governance », *op. cit.*, note 3, p. 5, spéc. pp. 11 et s.

¹⁰ E.C. CHAFFEE, « Confounding Ockham's Razor: Minilateralism and International Economic Regulation », *op. cit.*, note 7, p. 331.

communication de Jürgen Habermas¹¹ appliquées au droit international¹² peuvent forger une tentative d'émanciper la régulation financière de son obsession du nombre (III).

I. LA MINILATERALISATION DE LA REGULATION FINANCIERE INTERNATIONALE

Les trois éléments caractéristiques du minilatéralisme énoncés par Brummer sont au cœur de l'architecture financière internationale (A.) et des rapports entre les acteurs des marchés financiers (B.) ce qui en fait un déterminant majeur des « règles du jeu »¹³ des sphères financières.

A. L'architecture financière internationale : une contexture minilatérale et transnationale

L'appellation « architecture financière internationale » émerge à la fin des années 1990¹⁴ et désigne, depuis 2009, l'ensemble des organismes agencés autour du Conseil de stabilité financière (CSF). Elle vise l'articulation de trois catégories d'acteurs : les organisations intergouvernementales ; les forums intergouvernementaux informels ; et les instances de standardisation¹⁵. Les forums intergouvernementaux — le G20 et le G7 Finances — se présentent comme le lieu prioritaire de la coopération économique internationale¹⁶ et le centre d'impulsion des politiques financières. Ils rompent de la sorte avec la démarche universaliste onusienne pour épouser une logique de « club » pouvant être perçue comme une atteinte au multilatéralisme et aux droits souverains des économies non-membres du G20¹⁷. Ces groupes chargent des organisations internationales et/ou des instances de standardisation d'édicter des normes dans un

¹¹ J. HABERMAS, *Droit et démocratie. Entre faits et normes*, Paris, Gallimard, coll. « NRF Essais », 2006, 560 p.

¹² M. GOLDMANN, « A matter of perspective: Global governance and the distinction between public and private authority (and not law) », *Global Constitutionalism*, vol. 5, n°1, 2016, pp. 48-84. Voir aussi : O. DE FROUVILLE, « Vers une théorie démocratique du droit international », in M.-C. RUNAVOT (dir.), *La démocratie appliquée au droit international : de quoi parle-t-on ?*, Paris, A. Pedone, 2018, pp. 143-152.

¹³ « Régulation. Sans vouloir ici rentrer dans tous les débats qui ont entouré la naissance de ce concept né outre-atlantique, il sera utilisé dans le sens de "règles du jeu". Il s'agit là de tous les comportements qui sont exigés — ou à tout le moins espérés — des participants au jeu en question. » D. CARREAU, « La régulation de la globalisation par les acteurs privés », *Forces du droit*, 31 janvier 2011, §8, en ligne : <https://forcesdudroit.wordpress.com/2011/01/31/la-regulation-de-la-globalisation-par-les-acteurs-prives/>

¹⁴ G7, *Le renforcement de l'architecture financière internationale*, Rapport des Ministres des Finances du G7 aux Chefs d'État ou de Gouvernement du G7 en prévision de leur réunion à Birmingham en mai 1998, 16 mai 1998 ; G7, *Déclaration du G7*, Sommet de Cologne, 18 juin 1999.

¹⁵ R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale : une autre *Sagrada Família* ? », in J. MOREL-MAROGER et al., *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 102-104. Pour d'autres divisions de l'architecture financière internationale, voir : C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, pp. 273 et s. ; J.-M. SOREL, « Quelle normativité pour le droit des relations monétaires et financières internationales ? », *RCADI*, vol. 404, 2020, pp. 318-356 ; C. SOTO CRESPO, « Explaining the Financial Stability Board: Path Dependency and Zealous Regulatory », *Penn State Journal of Law & International Affairs*, vol. 5, n°2, 2017, pp. 311 et s.

¹⁶ G20, *Déclaration des chefs d'États et gouvernements*, Sommet de Pittsburgh, 24-25 septembre 2009, Préambule (§19).

¹⁷ A. ÅSLUND, « The Group of 20 must be stopped », *Financial Times*, 26 novembre 2009, en ligne : <https://www.ft.com/content/37deaeb4-dad0-11de-933d-00144feabdc0>

domaine précis tout en leur indiquant un cadre d'action. Il s'agit là d'un prolongement du multilatéralisme néolibéral d'après-guerre visant « un amoindrissement (voire parfois un retrait) de l'État au profit d'une grande liberté laissée aux agents économiques privés »¹⁸. Par exemple, en 2007, le G7 Finances demanda au Fonds monétaire international (FMI), à l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et à la Banque mondiale de définir les bonnes pratiques à destination des fonds souverains et des États d'accueil de leurs investissements¹⁹. Il mandata un Groupe de travail au sein du FMI pour se pencher sur la transparence, l'organisation institutionnelle et la gouvernance des fonds souverains²⁰ et l'OCDE pour traiter les problématiques de régimes d'investissement et de sécurité nationale²¹. Ceci aboutit en 2008 aux *Principes de Santiago*²² et à une *Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil*²³.

Cette articulation entre *minilatéralisme* et *multilatéralisme* est commune à de nombreuses instances de standardisation formées de professionnels comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) ou encore le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Ces entités plus ou moins formelles peuvent être hébergées par des organismes plus volumineux comme la Banque des règlements internationaux, le FMI, l'OCDE, etc. Elles s'imposent par leur poids et leur finalité en préférant la proposition à l'imposition, l'autorégulation contrôlée à l'intégration institutionnelle²⁴. Il y a là une désagrégation de l'État en ses composantes fonctionnelles qui permet de créer des réseaux de coopérations transnationales²⁵ d'entités engagées dans une entreprise commune bien qu'elles représentent des intérêts distincts²⁶. En effet, le travail d'élaboration des *Principes de Santiago* mobilisa certes des États-membres du FMI mais il reposa avant tout sur la collaboration de différents fonds souverains afin de retranscrire les meilleures pratiques en usage.

¹⁸ D. CARREAU, « La régulation de la globalisation par les acteurs privés », *op. cit.*, note 13, §24.

¹⁹ FMI, « Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international », 20 octobre 2007, en ligne : <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2015/09/28/04/51/cm102007a>

²⁰ FMI, « Sovereign Wealth Funds. A Work Agenda », Département des marchés monétaires et de capitaux et département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, 29 février 2008, p. 17.

²¹ OCDE, *Fonds souverains et politiques des pays d'accueil*, Rapport du Comité de l'investissement, 4 avril 2008, p. 3.

²² FMI, *Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices*, Comité monétaire et financier international, Octobre 2008, en ligne : https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

²³ OCDE, *Déclaration sur les fonds souverains et les politiques des pays d'accueil*, 5 juin 2008, en ligne : <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/174/174.fr.pdf>

²⁴ J.-M. SOREL, « L'évolution des institutions financières internationales : entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier », *Annuaire français de droit international*, vol. 52, 2006, pp. 497-498. Voir aussi : M. TELLER, « La régulation des marchés financiers entre pouvoirs privés économiques et ordre public économique », *Revue internationale de droit économique*, t. XXXIII, n°1, 2019, pp. 99-100.

²⁵ R.O. KEOHANE et J.S. NYE, « Transgovernmental Relations and World Politics: An Introduction », *International Organization*, vol. 25, n°3, 1971, pp. 332 et s.

²⁶ A.M. SLAUGHTER, « The Real New World Order », *Foreign Affairs*, Septembre/octobre 1997, en ligne : <https://www.foreignaffairs.com/articles/1997-09-01/real-new-world-order>

Mais cette « polyphonie institutionnelle et normative du droit des relations [...] financières internationales »²⁷ tend-elle pour autant vers la dissonance ? De prime abord, les réseaux minilatéraux et transnationaux réduisent la distance institutionnelle entre les régulateurs et les régulés²⁸. Ces derniers font tous deux partie d'une « communauté épistémique » (*epistemic community*) où l'on utilise le même langage²⁹. Ceci doit donc engager une réflexion sur la communication entre les acteurs des marchés.

B. La sphère financière internationale : un espace communicationnel et informationnel

Ajoutons que cette communauté épistémique se déploie via des sous-communautés propres à chaque activité financière et que l'on peut qualifier d'*autopoïétiques*, c'est-à-dire qui génèrent et réalisent le réseau qui les produit et délimitent leurs propres frontières³⁰. Elles déterminent leur dépendance vis-à-vis de leur environnement et communiquent entre elles par *couplage* : « [elles] se supportent mutuellement, en se réglant l'un[e] sur l'autre, tout en respectant leur autonomie »³¹. Et c'est précisément par l'outil communicationnel qu'elles tentent de réduire leur complexité, leur nécessité de sélectionner dans le monde des possibles³². Nous avons donc affaire à une sphère financière internationale qui repose sur la communication et l'information. La première opère, entre autres, par le biais du *soft law* qui facilite l'échange et allège l'engagement des sujets de droit³³ ; la seconde forge la confiance des acteurs du marché en étant à la fois l'objet et le moyen de la régulation³⁴.

Une telle dynamique ressort non seulement du processus d'élaboration et d'édiction de la norme financière mais également de l'ensemble de la vie du droit. En 2009, le CSF succéda au Forum de stabilité financière et fut chargé de superviser l'architecture financière internationale³⁵. Pour ce faire, le G20 le dota de comités de contrôle agissant conjointement avec des mécanismes de surveillance multilatéraux et régionaux et coopérant avec les instances de standardisation, les autorités nationales et

²⁷ J.-M. SOREL, « Quelle normativité pour le droit des relations monétaires et financières internationales ? », *op. cit.*, note 15, p. 318.

²⁸ C.R. KELLY, « The Sociological Pull of Soft Law », *Proceedings of the Annual Meeting (American Society of International Law)*, vol. 106, 2012, p. 328.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ N. LUHMANN, *Essays on Self-Reference*, New York, Columbia University Press, 1990, p. 3.

³¹ S. BORNHAUSEN, « La théorie de la théorie chez Niklas Luhmann », *La Revue Hermès*, n°22, 1998, p. 43.

³² N. LUHMANN, *Systèmes sociaux. Esquisse d'une théorie générale*, Québec, Presses de l'Université Laval, coll. « Inter-Sophia », 2011, p. 63.

³³ Le passage par le *soft law* est vital pour la coopération transnationale des autorités de régulation car les standards financiers proviennent souvent d'agences, autorités et administrations n'ayant aucun pouvoir normatif en droit international. C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, p. 285.

³⁴ M. TELLER, « La régulation des marchés financiers entre pouvoirs privés économiques et ordre public économique », *op. cit.*, note 24, p. 96.

³⁵ « Nous avons créé le Conseil de stabilité financière qui inclut les grandes économies émergentes et nous nous félicitons des efforts qu'il déploie pour coordonner et suivre les progrès du renforcement de la régulation financière. » G20, *Déclaration des chefs d'États et gouvernements*, Sommet de Pittsburgh, 24-25 septembre 2009, Préambule (§19). Nous soulignons.

des tiers (agences de notation, cabinets d'audit, chambres de compensation, etc.). Mais force est de constater que cette tentative de centralisation est limitée. D'une part, le Conseil regroupe dans son *Compendium of Standards* des normes de *soft law* issus d'autres forums informels spécialisés. Bien que cette fonction d'homologation³⁶ puisse être couplée à une fonction normative (tout à fait relative)³⁷, le CSF ne déroge pas à l'idée selon laquelle le droit international financier est un agrégat d'intérêts particuliers éparpillés et non l'expression d'une volonté commune des régulateurs³⁸. D'autre part, en matière de contrôle des normes, les textes sont peu ambitieux : ils octroient un rôle restreint au CSF tout en laissant une grande liberté aux organismes de standardisation³⁹. Là encore, la démarche du G20 est insuffisante car les compétences du CSF ne permettent pas une coordination globale effective capable de prévenir les crises⁴⁰. En somme, le CSF ne bouscule en rien la structure minilatérale de la sphère financière internationale ; il est « un observatoire sans pouvoirs réels »⁴¹.

Face à ces espaces de communication disséminés, les espaces d'information sont, quant à eux, concentrés. En effet, « l'information financière s'accommode mal de la pluralité, car la confiance suppose un jeu limité d'acteurs. [...] La validation du signal du marché, par le biais de la note, est donc structurellement concentrée entre les mains de quelques acteurs privés »⁴². Mais dans un cas comme dans l'autre, la régulation financière demeure l'apanage d'un nombre restreint d'acteurs rétifs à tout formalisme qui justifient leur position par la spécialisation et la technicité excessives des activités concernées.

II. LA RIGIDIFICATION DU *SOFT LAW* ET SON IMPACT SUR LA COOPERATION FINANCIERE INTERNATIONALE

Dorénavant, l'accent doit être mis sur le droit comme langage et son rapport à l'espace communicationnel et informationnel. La souplesse du *soft law* — aussi louée que décriée — doit avant toute chose être relativisée. Ses modes de contrôle peuvent effectivement rendre la norme aussi contraignante qu'une obligation juridique (A.), ce qui interroge la légitimité du droit et ébranle le minilatéralisme (B.).

³⁶ R. BISMUTH, « L'architecture financière internationale : une autre *Sagrada Família* ? », *op. cit.*, note 15, p. 110.

³⁷ K. ALEXANDER, « Rebuilding international financial regulation », *op. cit.*, note 2, pp. 492-493.

³⁸ C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, p. 260. Voir aussi : P.-H. VERDIER, « Transnational Regulatory Network », *Yale Journal of International Law*, vol. 34, n°1, 2009, pp. 162-163.

³⁹ CSF, *Handbook for FSB Peer Reviews*, 31 mars 2017, pp. 4-6.

⁴⁰ J. STIGLITZ, « Watchdogs need to bark together », *Financial Times*, 9 février 2010, en ligne : <https://www.ft.com/content/3ebddd1e-15b7-11df-ad7e-00144feab49a>

⁴¹ A. PELLET, « Postface », in R. CHEMIN (dir.), *La refondation du système monétaire et financier international. Évolutions réglementaires et institutionnelles*, Paris, Pedone, Cahiers internationaux n°25, 2011, p. 355.

⁴² M. TELLER, « La régulation des marchés financiers entre pouvoirs privés économiques et ordre public économique », *op. cit.*, note 24, p. 96.

A. Les modes de contrôle du soft law comme force disruptive de la sphère financière internationale

Le *soft law* — en tant qu'instrument juridique non obligatoire, non sanctionné et propice à une grande marge d'appréciation⁴³ — et les objets de la régulation financière — l'information et les risques systémiques⁴⁴ — ne sauraient se satisfaire de procédés ponctuels de contrôle du droit. Dès lors, un ensemble de mesures de *reporting*, de *monitoring*, d'évaluations de conformité, d'assistances techniques, etc., forme un *contrôle permanent*. Celui-ci agit comme une force disruptive en créant un décalage entre système technique et système social qui rend impossible leur coïncidence⁴⁵ et qui « [court-circuite] délibérément et stratégiquement toute *délibération* politique — bien trop lente, donc totalement inefficace »⁴⁶. Ce décalage est double : d'une part, le contrôle permanent exercé par les instances de standardisation et les acteurs du marché tend à confondre les différentes étapes de la vie du droit — de sa mise en œuvre à sa sanction ; d'autre part, il modifie grandement le rapport entre la norme financière et ses destinataires jusqu'à bouleverser la définition du sujet de droit.

La première tendance disruptive transparaît au travers des documents des instances de standardisation où les termes « *monitoring* », « *assessment* », « *self-assessment* », « *evaluation* », « *supervision* », « *implementation* », « *post-implementation* », etc., sont liés et désignent une même temporalité⁴⁷. La pratique révèle une esthétique de soi par laquelle le sujet de droit, tout en mettant en œuvre des standards financiers, peut être amené à s'auto-évaluer et à se faire évaluer par ses pairs ou des tiers périodiquement ; il doit aussi communiquer ses informations à ses pairs et des tiers ; sa pratique peut être suivie si les premières évaluations ne révèlent pas une conformité optimale au droit ; il est à nouveau examiné, ce qui donne lieu à une note publiée. Cette note, qu'elle soit le fruit des mécanismes de surveillance institutionnels ou des agences de notation, peut avoir les conséquences d'une véritable sanction puisqu'elle peut endommager l'image de l'entité évaluée auprès des autres acteurs du marché. Enfin, il arrive que la non-conformité au droit fasse l'objet d'une mise sur liste « grise » ou « noire », voire la suspension des privilèges en tant que membre de l'instance de

⁴³ M. DELMAS-MARTY, « Gouverner la mondialisation par le Droit », *La Revue européenne du droit*, n°1, 2020, p. 7.

⁴⁴ « *During the 1980s-2000s, in the most advanced financial systems (the G10 countries), financial markets were undergoing significant changes involving a shift away from a bank-based model of finance to a wholesale capital market model of finance; this had brought diversification and increased liquidity to financial markets, but also had introduced systemic risks to the financial system which international standard setting bodies, such as the Basel Committee, the Joint Forum on Financial Conglomerates, and the Financial Stability Forum, had failed to identify and recommend adequate controls.* » K. ALEXANDER, « Rebuilding international financial regulation », *op. cit.*, note 2, p. 498.

⁴⁵ Be. STIEGLER, *Dans la disruption. Comment ne pas devenir fou ?*, Paris, Actes Sud, coll. « Babel », 2018, pp. 32 et s.

⁴⁶ *Ibid.*, p. 74.

⁴⁷ Voir : AICA, *Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups*, octobre 2011, mis à jour en novembre 2019, 390 p. ; CSF, *Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms*, 3 juillet 2017, 24 p. ; GAFI, *Methodology for assessing technical compliance with the FATF recommendations and the effectiveness of AML/CFT systems*, février 2013, mis à jour en novembre 2020, 196 p.

standardisation⁴⁸. Ce phénomène assimile fortement la sphère financière à ce que Gilles Deleuze, en lisant William Burroughs et en poursuivant les travaux de Michel Foucault, appela les *sociétés de contrôle*, c'est-à-dire des structures qui « fonctionnent non plus par enfermement, mais par *contrôle continu* et *communication instantanée* »⁴⁹. On comprend alors que la norme n'a plus à être détenue, enfermée, au sein d'une institution une et entière ; elle se diffuse par *et* au sein des flux de pouvoirs que sont les acteurs économiques eux-mêmes. La minilatéralisation du droit international financier témoigne du dépassement des milieux clos et du changement de l'exercice du pouvoir qui glisse de la *discipline* vers le *contrôle*.

La seconde tendance disruptive des modes de contrôle du *soft law* désajuste la relation de la norme à ses destinataires. Initialement, l'essor du *soft law* en droit international financier peut être interprété comme l'adaptation d'une grammaire juridique qui n'était plus en accord avec les besoins de la communauté internationale⁵⁰. Une telle démarche met au centre du débat le langage⁵¹ comme médium créant la possibilité d'une rationalité fondée sur la communication⁵². C'est pourquoi il n'est pas étonnant de voir que la légitimité des standards financiers repose sur la *souplesse* et l'*expertise*. Et bien que ces éléments se retrouvent dans la définition du minilatéralisme, le repli minilatéral semble toutefois témoigner d'un retour à une rationalité pratique, c'est-à-dire imputée à un groupe d'individus plus ou moins grand⁵³. Il est assurément naïf de penser aujourd'hui que le *soft law* financier soit simplement mis à disposition des sujets de droit qui en assureraient librement la mise en œuvre et l'interprétation. Le Sommet de Lyon du G7 de 1996 marque en cela un bouleversement : on demande aux institutions financières internationales d'adopter des normes et des structures de contrôle *pour* les économies émergentes⁵⁴. Les standards financiers ne se fondent alors plus sur le consentement mutuel d'un groupe réduit d'États mais visent désormais une application universelle pour

⁴⁸ CSF, *Promoting Global Adherence to International Cooperation and Information Exchange Standards*, Annexe D, *Toolbox of Possible Measures to Promote the Implementation of International Financial Standards*, 10 mars 2010, pp. 19-21.

⁴⁹ G. DELEUZE, *Pourparlers*, Paris, Minuit, coll. « Reprise », 2018, p. 236. Nous soulignons.

⁵⁰ I. DUPLESSIS, « Le vertige et la *soft law* : réactions doctrinales en droit international », *Revue québécoise de droit international*, hors-série, avril 2007, pp. 248 et s. Voir aussi : G. ABI-SAAB, « Cours général de droit international public », *RCADI*, 1987, vol. VII, t. 207, La Haye, 1997, pp. 205-2013 ; I. SEIDL-HOHENVELDERN, « International Economic "Soft Law" », *RCADI*, vol. 163, 1979, pp. 182-193.

⁵¹ « Plus encore, le droit efficace n'est pas tant celui adopté par les sources traditionnelles, à travers des lois nationales notamment, mais celui de sortes de *discours juridiques*, des lignes directrices, des communications, bref cette *soft Law* par laquelle le droit fonctionne comme une sorte d'*échange accrédité de paroles*, sorte de retour à la rhétorique de l'antique Grèce. » M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit renouvelé par le marché financier », *Revue Culture Droit*, Juin-août 2005, p. 44. Nous soulignons. Sur la problématique du *soft law* comme langage juridique, voir : A. HAMANN, « La résolution des conflits de *soft law* en droit international (?) Brèves remarques depuis les confins du positivisme », in P. DEUMIER et J.-M. SOREL (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, Paris, LGDJ, coll. « Contextes », 2018, p. 435 ; F. CHATZISTAVROU « L'usage du *soft law* dans le système juridique international et ses implications sémantiques et pratiques sur la notion de règle de droit », *Le Portique*, n°15, 2005, p. 4.

⁵² J. HABERMAS, *Droit et démocratie*, *op. cit.*, note 11, p. 17.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ G7, *Communiqué économique : Réussir la mondialisation au bénéfice de tous*, Sommet de Lyon, 27-29 juin 1996, §11.

un nouveau cadre de régulation globale incluant des États n'ayant pas participé directement à leur formulation. C'est aussi un tournant sémiologique et grammatical par lequel l'indicatif supplante de manière imperceptible le conditionnel⁵⁵. En outre, le *soft law* donne une liberté d'application et d'interprétation rendue partiellement illusoire par les procédés de contrôle.

B. Par-delà la « servitude volontaire »⁵⁶ : remise en cause de la légitimité et de l'efficacité du *soft law*

Le mouvement de rigidification des standards financiers témoigne de la volonté du *soft law* d'être aussi contraignant que le *hard law* et cela a deux conséquences sur les acteurs financiers. Dans un premier temps, on note que certains sujets de droit⁵⁷ souffrent du manque de mutabilité des normes. Elles sont perçues comme le droit des économies développées, seules détentrices du savoir et du savoir-faire nécessaires, amené à s'imposer aux économies en développement et moins avancées. Dans une étude sur la mise en œuvre des Accords de Bâle III par les autorités et banques turques⁵⁸, de nombreux régulateurs interrogés regrettent que les normes du Comité soient un « logiciel informatique » qui ne s'adapte pas aux spécificités locales⁵⁹. L'application des standards entraînent en effet des coûts économiques élevés pouvant mettre à mal l'équilibre des institutions bancaires⁶⁰. La conformité aux normes de supervision bancaire exige également des ressources humaines de plus en plus qualifiées ce qui accroît les dépenses des autorités nationales consacrées aux formations professionnelles et académiques pour mettre à niveau le personnel des banques et des administrations⁶¹. Ceci tient au niveau élevé de technicité des standards de Bâle III qui demeurent peu intelligibles malgré les formations successives. De plus, il arrive que l'accès et la clarté de l'information financière soient biaisés : tous les acteurs n'ont pas accès aux instances de standardisation et ne sont donc pas informés des politiques et des techniques élaborées. On nomme « *negociation knowledge* »⁶² la capacité de certains acteurs du marché à accéder aux négociations internationales et faire valoir leurs expertises et leurs préférences — ce qui a tendance à valoriser les banques internationales au détriment de celles axées sur le

⁵⁵ « Aux fins de l'évaluation de la conformité aux recommandations du GAFI, le verbe devrait a la même signification que le verbe *doit*. » GAFI, *Méthodologie d'évaluation de la conformité technique aux Recommandations du GAFI et de l'efficacité des systèmes de LBC/FT*, Paris, 2013, mise à jour en novembre 2020, p. 178.

⁵⁶ Expression empruntée du célèbre *Discours de la servitude volontaire* d'Étienne de La Boétie.

⁵⁷ C'est-à-dire les destinataires d'une norme financière transnationale ayant consenti à sa mise en œuvre. Accessoirement, ils peuvent en être les auteurs et/ou faire partie de l'instance de standardisation émettrice de ladite norme.

⁵⁸ M. KEREM COBAN, « Compliance forces, domestic policy process, and international regulatory standards: Compliance with Basel III », *Business and Politics*, vol. 22, n°1, 2020, pp. 161-195.

⁵⁹ *Ibid.*, p. 179.

⁶⁰ « “The country is still developing, so the standards applied in a developed country should not be the same [in a developing country]. For instance, in project finance, loans are used to finance large infrastructure projects. If we have to set aside a higher capital buffer [through the Net Stable Funding Ratio], our lending capacity declines significantly.” » *Ibid.*

⁶¹ *Ibid.*, p. 181.

⁶² *Ibid.*, pp. 186-188.

marché intérieur⁶³. Le modèle turc illustre ce décalage entre régulateurs et régulés puisque la *Banking Regulation and Supervision Agency* participe à l'élaboration des politiques du CBCB sans que le secteur bancaire n'y ait directement accès⁶⁴. Ce constat infirme l'idée avancée par Claire R. Kelly⁶⁵ selon laquelle le *soft law* réduit la distance institutionnelle entre régulateurs et régulés en instituant une communauté épistémique fondée sur un langage commun. La rigidité de certains standards rend le droit inintelligible pour une partie de ses destinataires. Elle nuit aussi à son efficacité car passe à côté d'un grand nombre de *distributive problems*⁶⁶, c'est-à-dire les conséquences d'une norme au sein des différents marchés qui peuvent être bénéfiques dans certains cas et désastreuses dans d'autres. Une nouvelle fois, le cas de la régulation bancaire transnationale est parlant et fut décriée par la doctrine avant l'édiction des Accords de Bâle III⁶⁷. Il en ressort donc que la mise en œuvre des normes bancaires par la Turquie est mitigée : si elle n'est pas entièrement avantageuse pour le marché intérieur, les retombées d'une non-conformité seraient dévastatrices. L'adhésion du pays au CBCB cristallise à elle-seule cette remarque : lors de l'ouverture du Comité à tous les membres du G20, il était difficile pour la Turquie de rester hors du « club » quand les autres États le rejoignaient, par peur de ne pas attirer les capitaux étrangers et d'entacher sa réputation sur les marchés extérieurs⁶⁸.

On constate, dans un second temps, que cette pression des pairs pèse sur tous. Un procédé contesté et fréquemment utilisé est le *name and shame* — soit « une régulation par la morale, qui consiste à pointer les bonnes pratiques et les mauvaises pratiques [...] *en dehors de toute règle de droit régissant le comportement prohibé* »⁶⁹. Ainsi, le Groupe d'action financière (GAFI) tient une liste des juridictions dont le régime de lutte contre le blanchiment de capitaux et les financements du terrorisme et de la prolifération des armes de destruction massive présente des défaillances⁷⁰. Parmi les vingt-trois États à haut

⁶³ A.W. CHALMERS, « When Banks Lobby: The Effects of Organizational Characteristics and Banking Regulations on International Bank Lobbying », *Business and Politics*, vol. 19, n°1, 2017, pp. 107-134.

⁶⁴ Cela souligne l'interdépendance des différents niveaux de régulation : international, transnational et national. Sur ce point, voir : M. KEREM COBAN, « Compliance forces, domestic policy process, and international regulatory standards: Compliance with Basel III », *op. cit.*, note 58, pp. 162 et s. ; M. TELLER, « Les fonctions de la procédure en droit bancaire et financier », *Revue internationale de droit économique*, t. XXIX, n°4, 2015, pp. 507 et s. ; C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.*, note 2, pp. 23 et s.

⁶⁵ *Supra*, note 28.

⁶⁶ C. BRUMMER, « Why Soft Law Dominates International Finance — And Not Trade », *Journal of International Economic Law*, vol. 13, n°3, 2010, p. 635.

⁶⁷ « Many, if not most, coordination challenges in international finance are undergirded by significant distributive problems. One rule may have, in short, significant positive economic effects in one country, whereas in another, the implications may be far from beneficial. The possible canonical example is capital adequacy, where banks may find themselves in a less competitive position vis-à-vis their international competitors if they are required to satisfy the same capital positions as competitors. [...] This observation holds serious implications for soft law as an instrument of international financial regulation. At the most basic level, even if soft legal agreements can be achieved between parties, aided presumably by the informality of the rules, asymmetric distributional effects undermine the durability of informal international agreements as backtracking on commitments is possible. » *Ibid.* Nous soulignons.

⁶⁸ M. KEREM COBAN, « Compliance forces, domestic policy process, and international regulatory standards: Compliance with Basel III », *op. cit.*, note 58, pp. 177-178.

⁶⁹ M. TELLER, « Banque, morale, valeur(s) », *Revue de droit bancaire et financier*, n°3, dossier 19, 2014, p. 3. Nous soulignons.

⁷⁰ Voir : GAFI, *En savoir plus sur le Groupe d'examen de la coopération internationale*, en ligne : <https://www.fatf->

risque recensés en juin 2022⁷¹, tous se sont engagés *politiquement* à suivre les recommandations du GAFI⁷² mais seule la Turquie est membre de l'instance intergouvernementale. Cette dernière se réserve le droit, via ses déclarations publiques, d'appeler ses membres et d'encourager tous les tiers à appliquer des contre-mesures à l'égard des juridictions présentant certains risques⁷³. Dans une dynamique similaire, le CSF, en matière de coopération et d'échange d'informations entre les autorités nationales de régulation du secteur financier, peut désigner des autorités non-membres et les contraindre au dialogue et, en cas de refus, il a le pouvoir de les inscrire sur une liste de juridictions non coopératives ouvrant également la porte aux contre-mesures⁷⁴. En 2011, le Conseil y indiqua le Vénézuéla (État-tiers à l'organisme) qui refusait d'échanger à propos de sa mise en œuvre de certains standards internationaux. Au travers de déclarations émises entre 2011 et 2014, il demanda aux intermédiaires financiers de « *exercise appropriate caution in conducting business in Venezuela or with financial institutions supervised by the Venezuelan authorities* »⁷⁵.

Les effets coercitifs de la conditionnalité et de la sanction participent à la même logique d'expansion des pratiques recommandées et d'harmonisation des régimes juridiques dans le but de prévenir les risques systémiques et contrecarrer la concurrence⁷⁶

[gafi.org/fr/themes/juridictionsahautrisqueetnoncooperatives/plus/ensavoirplussurlegroupeexamenelacoperationinternationale.html?hf=10&b=0&s=desc\(fatf_releasedate\)](https://www.fatf-gafi.org/fr/themes/juridictionsahautrisqueetnoncooperatives/plus/ensavoirplussurlegroupeexamenelacoperationinternationale.html?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate))

⁷¹ GAFI, *Juridictions soumises à une surveillance renforcée*, juin 2022, en ligne : [https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/juridictions-haut-risques-et-sous-surveillance/documents/surveillance-renforcee-juin-2022.html?hf=10&b=0&s=desc\(fatf_releasedate\)](https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/juridictions-haut-risques-et-sous-surveillance/documents/surveillance-renforcee-juin-2022.html?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate))

⁷² Cet engagement est lui-même le fruit d'une incitation du GAFI et non d'une pure volonté des États. Suite à l'examen de leur régime juridique, il leur « demande spécifiquement un engagement politique de haut niveau pour la mise en œuvre [de] plans d'action ». GAFI, *En savoir plus sur le Groupe d'examen de la coopération internationale*, op. cit., note 70.

⁷³ Seuls l'Iran et la Corée du Nord sont visés, depuis 2009, par ces déclarations. Concernant les autres juridictions, le GAFI invite ses membres « à prendre en compte les risques liés aux défaillances de chacune d'entre elles ». *Ibid.* Sur la licéité des contre-mesures prises en réaction aux manquements du *soft law* financier, voir : L. CHERCHENEFF, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, J.-M. SOREL (dir.), thèse de doctorat non publiée, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 2018, pp. 282-291.

⁷⁴ CSF, *Promoting Global Adherence to International Cooperation and Information Exchange Standards*, op. cit., note 48, pp. 10-11, §V.1.

⁷⁵ CSF, *Advisory notice to financial institutions concerning Venezuela*, Communiqué de presse, n°35/2014, 19 juin 2014, en ligne : https://www.fsb.org/wp-content/uploads/pr_140616.pdf?page_moved=1. De manière générale, ces mécanismes de *name and shame* et d'inscription sur liste garantissent l'application des standards financiers mais souffrent d'une coordination transnationale déficiente où États, régulateurs internationaux et organisations non-gouvernementales envoient des signaux contradictoires. Voir : E. VERNIER, « Paradis fiscaux et barrières juridiques », *Les cahiers de la justice*, n°2, 2022, pp. 249-260. Un doute persiste quant à leur efficacité ; citons le sort ironique de la liste du GAFI qui retire le Panama des juridictions présentant des déficiences stratégiques deux mois avant la publication des *Panama Papers*. GAFI, *Améliorer la conformité aux normes de LBC/FT dans le monde : un processus permanent*, 19 février 2016, en ligne : [https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/juridictions-haut-risques-et-sous-surveillance/documents/conformite-fevrier-2016.html?hf=10&b=0&s=desc\(fatf_releasedate\)](https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/juridictions-haut-risques-et-sous-surveillance/documents/conformite-fevrier-2016.html?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate)). Pis encore, ces listes peuvent avoir des effets contre-productifs et attirer les banques internationales. Voir : M. BARAKE, G. CAPELLE-BLANCARD et M. LÉ, « Les banques et les paradis fiscaux », *Revue d'économie financière*, vol. 3, n°131, pp. 198-200.

⁷⁶ Sur le « marché de la loi » ou encore le « *dumping* juridique », voir : J.-A. MAZERES, « L'un et le multiple dans la dialectique marché-nation », in B. STERN (dir.), *Marché et nation. Regards croisés*, Paris, Montchrestien, coll. « Perspectives internationales », 1995, pp. 81-188 ; J.-M. SOREL, « Quelle normativité

des réglementations. Cette vision repose sur l'idée selon laquelle le partage d'informations et la persuasion seraient les outils appropriés pour atteindre une coopération financière internationale effective⁷⁷. Elle omet en revanche de prendre en compte les préférences politiques et stratégiques des acteurs du marché qui déterminent leur position vis-à-vis des normes internationales⁷⁸.

For some countries (especially developing countries) the resources and human capital may not be available to effectuate a transition. Their firms, meanwhile, may suffer more than others due to the difficulty of meeting compliance requirements. [...] Some regulators may find stringent rules and regulations an effective means of attracting firms by allowing them to signal their commitment to sound corporate governance; other regulators may find it more appealing to adopt lower regulatory standards in order to appeal to small firms and managers seeking to avoid high regulatory costs. Indeed, even with regard to systemic risk, the costs and benefits associated across jurisdictions may differ. [...] Similarly, some smaller, capital-poor countries may have few other means than weak regulations to attract capital. Without a better alternative for attracting financial transactions, they may be incentivized to hope for the best and maintain weaker standards, because they have "nothing to lose" with regard to the rules they adopt. These often significant asymmetric benefits can cause coordination to be much more complex — and difficult — than has traditionally been acknowledged in the literature.⁷⁹

Les discussions sur les standards du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA au sein du Comité du commerce des services financiers de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) traduisent une véritable opposition entre les États développés — qui promeuvent ces normes — et les États en développement et les territoires attractifs d'activités financières *offshore* — qui les réfutent. Ces derniers opposent leur manque de moyens humains et financiers et dénoncent la mainmise des États puissants sur l'élaboration des règles⁸⁰.

Dès lors, la rigidification du *soft law* vient ébranler un des piliers du minilatéralisme — la *softness* du droit — et conduit à une remise en cause de la légitimité des normes financières par une partie de leurs destinataires. On a désormais affaire à une dynamique normative étrange : à l'image des lois sacrées, le *soft law* se doterait d'une force autolégitimante où la technique financière, répondant aux besoins du marché, fait office de Verbe.

pour le droit des relations monétaires et financières internationales ? », *op. cit.*, note 14, pp. 385 et s. ; C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, pp. 267-268 ; M. TELLER, « La régulation des marchés financiers entre pouvoirs privés économiques et ordre public économique », *op. cit.*, note 24, p. 92.

⁷⁷ Avis dominant dans la doctrine anglo-saxonne, voir : A.-M. SLAUGHTER et D.T. ZARING, « Networking Goes International: An Update », *Annual Review of Law & Social Science*, Vol. 2, Washington & Lee Legal Studies Paper N°2007-12, 2006, pp. 211-229 ; K. RAUSTIALA, « The Architecture of International Cooperation: Transgovernmental Networks and the Future of International Law », *Virginia Journal of International Law*, vol. 43, Research Paper N°02-26, 2002, pp. 1-92. Il va de paire avec l'idée que le droit international financier pourrait être l'expression d'une volonté commune. *Supra*, I.2.

⁷⁸ C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, pp. 269 et s.

⁷⁹ *Ibid.*, p. 270.

⁸⁰ R. BISMUTH, « Financial Sector Regulation and Financial Services Liberalization at the Crossroads: The Relevance of International Financial Standards in WTO Law », *Journal of World Trade*, vol. 44, n°2, 2010, pp. 505 et s.

III. ÉPURE D'UNE ALTERNATIVE MINILATERALE FACE AUX « POUVOIRS SAUVAGES »⁸¹

Afin de dépasser les carences exposées, il convient de tenter de repenser le *soft law* comme outil normatif (A.) et d'ouvrir les structures décisionnaires des instances de régulation financières internationales à l'ensemble des personnes concernées (B.). En plaçant le droit au centre des processus de décision et de contrôle, il s'agit de renforcer sa légitimité et de faire coïncider les règles aux besoins de la sphère financière.

A. D'un renouveau des enjeux juridiques et normatifs du minilatéralisme

L'enjeu d'une pareille démarche est de situer un droit assez *soft* pour s'immiscer là où le *hard law* ne peut aller sans pour autant le priver des garanties de sa mise en œuvre. Et d'emblée doit être écarté le présupposé — si courant qu'on ne saurait l'attribuer à un nom particulier — d'après lequel il y aurait une opposition entre *soft law* et *hard law*. Les tenants d'un droit international financier *hard*⁸² — par aversion pour le *soft law* et/ou au nom d'une application plus effective — oublient que la non-conformité aux standards financiers tient davantage de son absence de détection et de communication aux participants du marché que de la nature juridique des normes⁸³. De plus, une régulation conventionnelle et institutionnalisée négligerait l'autopoïèse des secteurs financiers et les spécificités propres au droit international financier — le différenciant des autres branches du droit international économique⁸⁴.

C'est pourquoi une coordination entre *soft law* et *hard law* permettrait d'exploiter pleinement les richesses du dégradé normatif⁸⁵. Le recours — aussi nécessaire soit-il⁸⁶ — et la prédominance du *soft law* en droit international financier doivent être tempérés par un usage affirmé du *hard law* afin d'introduire du formalisme juridique essentiel pour se protéger contre l'arbitraire⁸⁷. Car le *soft law*, envisagé comme outil minilatéral, retranscrit

⁸¹ Formule de Luigi Ferrajoli. *Poteri selvaggi. La crisi della democrazia italiana*, Rome-Bari, Laterza, coll. « Anticorpi », 2011, 100 p.

⁸² Voir : B. EICHENGREEN, « Not a New Bretton Woods but a New Bretton Woods Process », in B. EICHENGREEN et R. BALDWIN (dir.), *What G20 Leaders Must Do to Stabilise Our Economy and Fix the Financial System*, Londres, Centre for Economic Policy Research, A VoxEU.org Publication, 2008, pp. 25-27 ; J. EATWELL et L. TAYLOR, *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, New York, The New Press, 2000, p. X ; E.J. PAN, « Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks », *Chicago Journal of International Law*, vol. 11, n°1, 2010, pp. 243-284 ; T. ADAMS et A. SADUN, « Global economic council should oversee all », *Financial Times*, 16 août 2009, en ligne : <https://www.ft.com/content/f253db24-8a8b-11de-ad08-00144feabdc0>.

⁸³ C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, pp. 314-315. Sur l'inopérante distinction *soft/hard law*, Brummer ajoute : « Ultimately, then, international financial regulation suggests that attempts to classify law as soft or hard on the basis of formal legal obligation is fraught with hazard, and may indeed be impossible. ».

⁸⁴ Sur les spécificités et les différences, voir : C. BRUMMER, « Why Soft Law Dominates International Finance — And Not Trade », *Journal of International Economic Law*, vol. 13, n°3, pp. 623-643.

⁸⁵ A. PELLET, « Les raisons du développement du *soft law* en droit international : choix ou nécessité ? », in P. DEUMIER et J.-M. SOREL (dir.), *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international*, *op. cit.*, note 51, p. 178.

⁸⁶ *Ibid.*, pp. 177-192.

⁸⁷ J. KLABBERS, « The Undesirability of Soft Law », *Nordic Journal of International Law*, vol. 64, n°4, 1998, p. 387. Les rapports entre formalisme — notamment l'institutionnalisation du/par le droit — et (néo)libéralisme méritent d'amples développements. À titre indicatif, on citera Alain Pellet pour qui « la

les rapports de forces tels qu'ils animent les relations internationales sans les corriger — appuyant ainsi un certain état de nature. Les règles sont appliquées de manière inégale au point de mettre en cause l'efficacité des standards financiers. En témoigne le signalement des États et des territoires non coopératifs en matière fiscale qui, bien qu'il obéisse à des règles préétablies, demeure fortement insaisissable. Les listes institutionnelles⁸⁸ répertorient souvent des paradis *offshore* sans faire mention des refuges occidentaux tels que la Suisse, le Luxembourg, Chypre⁸⁹, ou encore les États américains cités dans les *Pandora Papers*⁹⁰ ni les havres prisés des fraudeurs occidentaux tels que Dubaï, Hong Kong ou Singapour.

Le problème principal des listes noires tient à ce qu'être classé comme paradis fiscal est toujours très contesté. *Les listes de paradis fiscaux sont ainsi très politisées, sans forcément mobiliser des critères transparents. Il existe des cas avérés d'intervention politique pour influencer les listes officielles des paradis fiscaux.* En conséquence, ces listes ont tendance à identifier les plus petites juridictions, tout en ignorant les plus grands acteurs. La Commission européenne a, par exemple, publié en 2018 sa première liste commune de paradis fiscaux dans laquelle figurent dix-sept juridictions. Lips et Cobham identifient pourtant soixante juridictions non membres de l'UE et six États membres de l'UE qui ne répondent pas aux critères fixés par la Commission européenne concernant les pays figurant sur la liste noire.⁹¹

Pis encore, une lecture transnationale de la sphère financière ferait apparaître un rapport de domination du secteur privé sur le domaine de l'État matérialisé par le *soft law*. En ce sens, « ce droit, plus dégradé que nuancé, viserait à convaincre les États, dans une optique libérale, de ne pas réglementer sérieusement, de laisser-faire les vrais acteurs de la globalisation, à savoir les entreprises multinationales »⁹². Au nom d'une technicité poussée, seuls les acteurs privés auraient l'expertise indispensable à la régulation financière⁹³. Ce constat doit être partiellement rectifié : la doctrine libérale classique du

racine du problème [tient] davantage à l'idéologie qui inspire ledit système [monétaire et financier] (et qui rend celui-ci inéluctable, dans ses grandes lignes en tout cas) plutôt qu'à son mode de fonctionnement qui, presque par essence, me paraît impliquer une régulation limitée et une gouvernance réduite. Le capitalisme libéral — car c'est de lui qu'il s'agit — ne s'accommode ni d'une réglementation intrusive, ni d'un gouvernement trop directif, c'est d'ailleurs pour éviter ces épouvantails que l'on a inventé ces vocables qui, au fond, ne sont que des euphémismes : "régulation" pour "réglementation" ; "gouvernance" pour "gouvernement" (ou "principes de gouvernement") ». A. PELLET, « Postface », *op. cit.*, note 41, p. 349. Voir aussi : J. STIGLITZ, « Watchdogs need to bark together », *op. cit.*, note 40.

⁸⁸ Sont exclues les listes des organisations non-gouvernementales comme Oxfam ou Tax Justice Network.

⁸⁹ R. VAN RUYMBEKE, « Avancées, reculs, stratégies - La délinquance financière : état des lieux », *Les cahiers de la justice*, n°2, 2022, pp. 233-240.

⁹⁰ ICIJ, « Offshore havens and hidden riches of world leaders and billionaires exposed in unprecedented leak », 3 octobre 2021, en ligne : <https://www.icij.org/investigations/pandora-papers/global-investigation-tax-havens-offshore/>

⁹¹ M. BARAKE, G. CAPELLE-BLANCARD et M. LÉ, « Les banques et les paradis fiscaux », *op. cit.*, note 76, pp. 198-199. Nous soulignons. Voir aussi : J.G. GRAVELLE, « Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion », Congressional Research Service, R40623, 6 janvier 2022, 38 p.

⁹² H. ASCENSIO, « *Soft law* : cinquante nuances de gris », in H. ASCENSIO, P. BODEAU, M. FORTEAU, F. LATTY, J.-M. SOREL et M. UBEDA (dir.), *Dictionnaire des idées reçues en droit international*, Paris, Pedone, 2017, p. 542.

⁹³ Cette approche *light-touch* est partagée par un grand nombre d'acteurs publics comme privés. En témoigne les déclarations d'Alan Greenspan, ancien président de la Réserve fédérale américaine, devant la Chambre des représentants des États-Unis suite à la crise des *subprimes* : « The Financial Crisis and the Role of Federal Regulators », Committee on Oversight and Government Reform, House of Representatives,

laisser-faire est, depuis environ un siècle, concurrencée par de nouveaux libéralismes qui réhabilitent l'État en tant que régulateur des marchés⁹⁴. Son rôle est déterminé par un « *agenda* » — ce qu'il doit lui-même faire — et un « *non-agenda* » — ce qu'il doit laisser-faire⁹⁵. Par conséquent, au lieu de parler de « domination », voyons-y plutôt une nouvelle répartition des rôles entre le privé et le public souhaitée par ce dernier. Et cette répartition participe à la dépolitisation du droit par la technique⁹⁶ : en privatisant l'activité normative, les autorités publiques abandonnent leur prérogative — par transfert ou délégation — à des acteurs qui n'ont pas de responsabilité politique et ne sont pas soumis à un contrôle démocratique⁹⁷. Le *rule of law* est délaissé pour un *rule of expertise* géré par des pouvoirs sauvages. Et cela trouve un écho particulier en milieux autopoïétiques :

*The trust in private self-regulation and mistrust towards traditional politics reached another level with systems theory and its claim that society is divided into functionally differentiated, self-reflexive systems like law and politics which cannot directly communicate with each other.*⁹⁸

Or, en parant les standards financiers du simple habit économique, on en oublie que *le droit est fondamentalement politique*. Pour pallier les dérives d'un pareil fonctionnement, Brummer propose un *smart minilateralism*⁹⁹ qui prévoit, entre autres, la participation des citoyens des États concernés au vote des initiatives minilatérales et la possibilité pour les juridictions internationales — principalement l'Organe de règlement des différends de l'OMC — de se prononcer sur la conformité des activités minilatérales des autorités de régulations vis-à-vis de leur mandat¹⁰⁰. En somme, il s'agit de réintroduire une logique de *hard law*. Pour contrer la régulation *light-touch*, Kern Alexander retourne, quant à lui, à la division académique droit public/droit privé. Son constat de départ est le suivant : « *Financial risk-taking is a concern of public law because associated with the risk-taking actions of individuals there are externalities* »¹⁰¹. Et ceci est d'autant plus fort que la stabilité financière — le cap de toute action régulatrice — est considérée comme un *bien*

23 octobre 2008, en ligne : <https://www.govinfo.gov/content/pkg/CHRG-110hhrg55764/html/CHRG-110hhrg55764.htm>

⁹⁴ Sur la genèse des nouveaux libéralismes, voir : Ba. STIEGLER, « *Il faut s'adapter* ». *Sur un nouvel impératif politique*, Paris, Gallimard, coll. « NRF Essais », 2019, 336 p.

⁹⁵ *Ibid.*, p. 194. Il est intéressant de noter que le terme « *agenda* » issu des théories néolibérales se retrouve — à dessein ou non, on ne saurait le dire — dans le vocabulaire du G20 et d'autres acteurs de la régulation financière.

⁹⁶ Cette dépolitisation peut trouver ses racines dans les théories de Walter Lippmann qui promouvaient la judiciarisation des rapports sociaux avec pour double objectif de retirer la loi des mains de la masse et de ses représentants et de soustraire le mode de production capitaliste à toute délibération publique. Voir : *Ibid.*, pp. 202-203 ; W. LIPPMANN, *The Good Society*, Boston, Little, Brown and Company, 1938, pp. 203 et s. Sur la dépolitisation par la technique, voir : J. HABERMAS, *La technique et la science comme idéologie*, Paris, Denoël, coll. « Médiations », 1984, 262 p. ; N. FRASER, « Crise de légitimation ? Des contradictions politiques du capitalisme financiarisé », in I. AUBERT et J.-F. KERVÉGAN, *Dialogues avec Jürgen Habermas*, Paris, CNRS, 2018, pp. 357-394.

⁹⁷ A.C. CUTLER, « Artifice, Ideology and Paradox: The Public/Private Distinction in International Law », *Review of International Political Economy*, vol. 4, n°2, 1997, p. 262. Voir aussi : *Supra*, note 46.

⁹⁸ M. GOLDMANN, « A matter of perspective: Global governance and the distinction between public and private authority (and not law) », *op. cit.*, note 12, p. 53.

⁹⁹ C. BRUMMER, *Minilateralism*, *op. cit.*, note 4, p. 165.

¹⁰⁰ *Ibid.*, pp. 184-198.

¹⁰¹ K. ALEXANDER, « Rebuilding international financial regulation », *op. cit.*, note 2, p. 498.

public mondial aussi bien à l'échelle transnationale¹⁰² qu'europpéenne¹⁰³. Il appartient alors au droit et aux politiques publics d'atténuer les défaillances des marchés dans le cadre de la régulation financière. Mais encore faut-il définir ce qui relève du (droit) public et du (droit) privé en droit international — et *a fortiori* en droit transnational — tant ces catégories sont aujourd'hui incertaines¹⁰⁴.

B. De la « *community* » aux réseaux de personnes concernées

Sans pour autant s'opposer aux précédentes, la proposition suivante se focalise sur les processus décisionnels, de mise en œuvre et de contrôle du droit au sein des acteurs de la régulation, et en premier lieu les instances de standardisation, pour promouvoir une participation proactive des personnes concernées. Celle-ci ne saurait se contenter de la légitimité produite (*output legitimacy*), elle doit aussi répondre à des exigences de légitimité entrante (*input legitimacy*) et de légitimité procédurale (*throughput legitimacy*). Puisque le *soft law* financier implique une esthétique particulière du sujet de droit, il faut penser un modèle actif et global.

Pour ce faire, il nous faut emprunter des outils de la sociologie d'Habermas. Partons des fondements de l'éthique de la discussion, à savoir les principes « U » et « D » — respectivement principe d'universalisation et de discussion. D'après le premier, « toute norme valable doit satisfaire la condition selon laquelle les conséquences et les effets secondaires qui (de manière prévisible) proviennent du fait que la norme a été *universellement* observée dans l'intention de satisfaire les intérêts de *tout un chacun* peuvent être acceptés par *toutes* les personnes concernées »¹⁰⁵. Le second principe, quant à lui, donne le fondement du premier et postule qu'une « norme ne peut prétendre à la validité que si toutes les personnes qui peuvent être concernées sont d'accord (ou pourraient l'être) en tant que *participants à une discussion pratique* sur la validité de cette norme. »¹⁰⁶. La discussion pratique englobe la *négociation* — soit la poursuite des intérêts individuels — et l'*argumentation* — soit la recherche d'un accord transcendant lesdits intérêts individuels. La notion de « personne concernée » est ici centrale et désigne « quiconque [...] touché dans ses intérêts par les conséquences que, de manière prévisible, une pratique générale réglée par des normes est susceptible d'entraîner »¹⁰⁷. En appliquant ces outils au droit international et dans une quête de définition d'une autorité publique et d'une autorité privée, Matthias Goldmann écarte cette notion¹⁰⁸ pour lui préférer celle de

¹⁰² B. VAN DER EEM, « Financial Stability as a Global Public Good and Private International Law as an Instrument for its Transnational Governance – Some Basic Thoughts », in H. MUIR WATT, P. FERNANDEZ ARROYO (dir.), *Private International Law and Global Governance*, Oxford/New York, OUP, 2014, pp. 293-300.

¹⁰³ Parlement européen, *Résolution du 7 juin 2016 sur l'évaluation des normes comptables internationales et les activités de l'International Financial Reporting Standards Foundation (Fondation IFRS), du groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG) et du Conseil de supervision de l'intérêt public (PIOB) (2016/2006(INI))*, *Journal officiel de l'Union européenne*, 2C 86/24, 6 mars 2018.

¹⁰⁴ Voir : S. BESSON, *Le droit international face à la distinction public/privé*, Cours au Collège de France, 2022, en ligne : <https://www.college-de-france.fr/site/samantha-besson/course-2021-2022.htm>

¹⁰⁵ J. HABERMAS, *Morale et communication*, Paris, Cerf, coll. « Passages », 1986, pp. 86-87.

¹⁰⁶ *Ibid.*

¹⁰⁷ J. HABERMAS, *Droit et démocratie*, *op. cit.*, note 11, p. 124.

¹⁰⁸ M. GOLDMANN, « A matter of perspective: Global governance and the distinction between public and private authority (and not law) », *op. cit.*, note 12, p. 73.

« *community* » qu'il caractérise comme un groupe capable d'exprimer un intérêt commun résultant d'une argumentation¹⁰⁹. Ce choix va toutefois à l'encontre de la critique faite jusqu'ici du minilatéralisme selon laquelle le nombre réduit de parties aux délibérations entraînent des carences de représentation et de représentativité ; le formalisme amoindri entraîne sa part d'arbitraire en affectant inégalement les individus ; et le recours à l'ingénierie financière comme source et force légitimante des standards internationaux dépossède le droit de sa vigueur politique. En conséquence, si le concept de *community* est adéquat pour décrire la sphère financière transnationale, il ne saurait à lui-seul être satisfaisant pour en penser la régulation.

Il convient dès lors de l'envisager autour de *réseaux de personnes concernées*. Les destinataires des mesures prises par les instances de standardisation ne forment pas un groupe figé et, selon le domaine régulé, les individus touchés varient. Il appartient donc à chacune d'elles de définir au préalable le cercle des concernés engagé dans l'élaboration des normes et leur contrôle — une sorte de participation « sur-mesure ». Ce à quoi peut s'ajouter un mécanisme *ex post* afin d'inclure les individus n'ayant pas été préalablement désignés et corriger les externalités imprévisibles des mesures. L'étendue de ce cercle ne doit pas pour autant être extensible à souhait au risque de ralentir, voire bloquer, les processus décisionnels¹¹⁰. D'un point de vue normatif, les plus sceptiques rétorqueront, en plus des arguments en faveur de l'approche *light-touch*, que les pays riches ont plus d'expérience en matière de régulation des marchés financiers complexes et étendus, les autres États n'ayant que de petits marchés internes limités à des investisseurs nationaux ne nécessitant pas de protection poussée¹¹¹. De la sorte, les États en développement et moins avancés n'auraient rien à mettre sur la table des discussions, souffrant d'« *input deficiencies* ». Or, les bienfaits de la participation de toutes les personnes concernées ne se limitent pas à l'apport d'une expertise scientifique mais contribuent aussi au partage de pratiques et besoins variées propices à coordonner les évolutions techniques et les réalités socio-économiques, juridiques et politiques. Autrement dit, il s'agit d'accepter que le droit advienne aussi de la pluralité des expériences et de redonner à la standardisation son sens premier, celui de vecteur de subjectivisation¹¹². Car les règles gagneraient l'adhésion préalable de tous et seraient plus intelligibles, la légitimité et la validité du *soft law* seraient ainsi moins dépendantes de la perception des acteurs du marché. D'un point de vue informationnel, cette démarche atténuerait *ex ante* l'asymétrie d'informations, ce que l'évaluation par les pairs ne fait qu'*ex post*. D'un point de vue procédural, une approche en réseaux rassemble les

¹⁰⁹ *Ibid.*, p. 67.

¹¹⁰ La participation démocratique, promue par certains, ne semble pas intéressante à notre échelle ; elle peut être envisagée à certains stades des activités financières. Par exemple, l'*International Federation of Accountants* prévoit la prise en compte de l'intérêt public en suivant trois critères : « 1) la prise en compte des coûts et des avantages pour la société dans son ensemble ; 2) l'adhésion à des principes et processus démocratiques ; et 3) le respect de la diversité culturelle et éthique. ». On inclut dans le « public » les électeurs et les contribuables « touchés par les décisions budgétaires de leurs gouvernements ». IFAC, *Un cadre définitionnel de l'intérêt public pour la profession comptable*, document de position de principe n°4, novembre 2010.

¹¹¹ C. BRUMMER, « How International Financial Law Works (and How it Doesn't) », *op. cit.*, note 3, pp. 308-309.

¹¹² Il s'agit, contrairement à ce que suggère le sens commun, d'émettre « une norme souple fondée sur un critère intentionnellement indéterminé » visant, en théorie, la subjectivisation et non l'uniformisation. G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, Paris, PUF, coll. « Quadrige », 8^{ème} éd., 2007, p.750.

personnes concernées autour d'une identité commune assez spécifique pour faciliter une action communicative, à l'inverse des perspectives universelles qui demandent l'adhésion à de vastes valeurs au risque de fortement alourdir les structures délibératives¹¹³.

En réalité, cette idée n'est pas étrangère à la sphère financière. D'association minilatérale interaméricaine, l'OICV s'est multilatéralisée à partir des années 1990 pour devenir une instance de standardisation mondiale qui compte aujourd'hui cent-vingt-neuf organismes de régulation des valeurs mobilières. Bien qu'elle ait un système d'adhésion différencié — incluant des membres ordinaires, associés et affiliés —, il ne semble pas être fondé sur un critère économique — comme c'est le cas devant le Comité de Bâle — ni sur un entre-soi professionnel — comme à l'*International Accounting Standard Board* — mais plutôt sur un critère organique. L'OICV se vante d'être l'une des rares instances de standardisation à avoir un comité dédié aux problématiques des marchés émergents — notons qu'elle était encore la seule en 2015¹¹⁴. Ce *Growth and Emerging Markets Committee* regroupe 75% des membres ordinaires et permet aux concernés de discuter d'intérêts communs¹¹⁵. À cela s'ajoute l'importance des comités régionaux mis en place pour discuter des problématiques locales¹¹⁶. Ils jouent un rôle très actif dans la mise en avant des préoccupations de leurs membres. En matière de sanction, l'OICV prévoit une surveillance de l'application des standards par tous les signataires de son Mémoire d'accord multilatéral et, en cas de non-conformité, une décision est prise collectivement puis renvoyée à un niveau supérieur de l'organisation pour déterminer les mesures appropriées. Sans pour autant l'ériger en modèle, l'OICV a le mérite d'être un exemple de structure dont l'inclusivité repose sur la réunion autour de certaines valeurs et problématiques communes qui va déterminer l'avancée des discussions et des projets.

Ainsi, il ne s'agit pas là d'un abandon du minilatéralisme mais davantage de sa reconfiguration. Afin de réhabiliter une posture active de toutes les personnes concernées au sein de l'architecture financière internationale et contenir les répercussions de l'extension tous azimuts du *soft law*, la régulation financière doit s'articuler autour du droit, en tant qu'outil et langage, et non plus autour des experts qui se font législateurs. Il ne faut cependant pas perdre de vue les entités politiques, et en premier lieu le G20, dont la logique de « club » pose toujours un problème en amont et auquel le modèle présenté ne saurait à lui seul répondre.

¹¹³ M. GOLDMANN, « A matter of perspective: Global governance and the distinction between public and private authority (and not law) », *op. cit.*, note 12, p. 71-71.

¹¹⁴ M. EGLI COSTI, « Institutional evolution and characteristics of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) », *New Zealand Association for Comparative Law Yearbook*, vol. 20, 2014, p. 226.

¹¹⁵ OICV, « Fact Sheet », Février 2022, en ligne : <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>

¹¹⁶ M. EGLI COSTI, « Institutional evolution and characteristics of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) », *op. cit.*, note 117, p. 215.