



LA CONTRIBUTION POSITIVE DE L'OICV DANS L'AMÉLIORATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET COMPTABLE

MICHEL PRADA*

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) regroupe en une même association l'ensemble des organismes chargés d'assurer, au plan national, la régulation des marchés financiers.

Ouverte sur le monde entier depuis 1983, l'OICV rassemble actuellement 177 membres, dont les 102 « membres ordinaires », homologues étrangers de la Commission des opérations de Bourse (COB), sont des autorités publiques responsables de la supervision des marchés. Leur liste alphabétique nous entraîne dans un tour du monde complet, de l'Albanie et l'Algérie au Vietnam et à la Zambie en passant par l'Amérique du Nord, l'Europe et la zone Asie-Pacifique. La composition de l'OICV manifeste à la fois l'effacement des traits des frontières sur notre planète financière globalisée et l'ampleur des disparités du développement économique qui se mesure ici au travers du degré variable de complexité et de sophistication des marchés

et des instruments qui s'y échangent.

Néanmoins, de Tirana à Lusaka - comme à New York, Paris ou Tokyo -, les opérations de marché et leur développement présupposent la même confiance des investisseurs dans les informations que fournissent les émetteurs, la même attente d'un comportement professionnel et responsable des intermédiaires financiers et la même certitude que des règles de place objectivement appliquées garantissent l'intégrité du marché. Sans cette confiance, il n'est pas d'investissement financier possible, et le bas de laine tend rapidement à devenir le placement le mieux sécurisé.

LES OBJECTIFS DE L'OICV

Le préambule des statuts de l'OICV précise que ses membres s'engagent :

- à coopérer pour promouvoir des standards élevés de régulation ;
- à échanger des informations sur

* Ancien président de la Commission des opérations de Bourse.

L'auteur a rédigé cet article avant la fin de son mandat, le 15 octobre 2002.

leurs expériences respectives, afin de promouvoir le développement des marchés nationaux ;

- à unir leurs efforts pour définir des normes et assurer une surveillance effective des transactions internationales de valeurs mobilières ;

- à se prêter mutuellement assistance, afin de promouvoir l'intégrité des marchés par l'application rigoureuse des normes et la mise en œuvre effective de moyens de lutte contre les délits.

Tous les régulateurs de marché prennent ces engagements lorsqu'ils deviennent membres de l'OICV, leur candidature étant examinée par l'Organisation au vu des lois et règlements qui établissent leur existence et leurs capacités dans leur État d'origine. Toutefois, la diversité des systèmes ou des traditions juridiques et des modes d'organisation politico-administrative, sans mentionner le poids et l'histoire de chaque place financière, expliquent assez bien que l'hétérogénéité soit une caractéristique de cette organisation à vocation universelle.

Personne ne saurait raisonnablement reprocher à la toute jeune Commission des valeurs mobilières d'un marché émergent de ne pas avoir autant d'expérience, d'autorité ou de moyens que la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine ou la Commission des opérations de Bourse française. On pouvait, en revanche, reprocher à l'OICV, jusqu'au milieu des années 1990, de ne pas se préoccuper suffisamment de l'application effective des harmonisations qu'elle préconisait, et de laisser subsister trop de disparités nationales. Ainsi, fut engagé un important travail interne de

définition des grands principes fondamentaux devant guider tous les membres de l'OICV dans la conduite de leurs responsabilités en vue d'établir et de maintenir de hautes exigences de qualité en matière de régulation financière.

Trente principes ont ainsi été dégagés qui répondent à un triple objectif approuvé par tous :

- protéger les investisseurs ;
- garantir que les marchés sont équitables, efficaces et transparents ;
- réduire les risques systémiques.

Les principes eux-mêmes visent successivement l'organisation de la régulation et des autorités qui l'exercent, la coopération nécessaire entre ces autorités pour faire appliquer les lois, les émetteurs d'instruments financiers, les véhicules de la gestion collective, les intermédiaires de marché et l'organisation du marché secondaire des instruments financiers. Pour chacun de ces sujets, une seule phrase exprime le principe établi par l'OICV, le document complet commentant et explicitant l'objectif et les moyens d'y parvenir.

Ce document, intitulé *Objectives and Principles of Securities Regulation*¹, fut solennellement approuvé en septembre 1998 à Nairobi. Allant au-delà d'une simple approbation de ces orientations, les membres de l'OICV ont également décidé d'entrer dans un processus vertueux d'auto-évaluation, organisé avec la participation et sous le contrôle de leurs pairs, permettant d'identifier les insuffisances et les voies d'amélioration de leur système national de régulation. L'OICV conforte ainsi par l'extérieur la position relative de chacun des régulateurs nationaux.



LES MÉTHODES DE TRAVAIL

Depuis 1987, l'OICV s'est organisée en structurant ses travaux au sein de deux comités : le comité technique, qui réunit les commissions de valeurs mobilières des marchés les plus importants et « matures » et le comité des marchés émergents qui rassemble les régulateurs de marchés financiers plus jeunes et moins développés, aspirant à adapter les règles et les méthodes des grandes places boursières mondiales. Chacun de ces comités travaille sous l'autorité du comité exécutif qui est, en quelque sorte, le conseil d'administration de l'OICV et dont les membres sont élus pour deux ans.

Si chacun des deux comités peut produire et publier des études ou des travaux sous son timbre, avec l'accord du comité exécutif, la publication de normes, recommandations ou résolutions engageant l'Organisation entière nécessite, en outre, une approbation par le comité des présidents, sorte d'assemblée générale de l'OICV, qui se réunit une fois par an.

La diversité des matières traitées par l'OICV et la complexité véritable de certains sujets techniques ont conduit les deux comités d'étude, le comité technique et celui des marchés émergents à instituer des groupes de travail spécialisés par domaine. Pour faciliter la concertation et enrichir les réflexions, des relations croisées structurelles ont été instaurées depuis plusieurs années entre les groupes de travail correspondants des deux comités. Les participants aux réunions des groupes de travail s'engagent implicitement à contribuer aux travaux en fournissant

les éléments d'analyse, de réflexion et de rédaction qui permettront la finalisation des rapports². Le consensus est la règle de travail, ce qui ne signifie pas nécessairement que tous s'alignent systématiquement sur le plus petit dénominateur commun, loin de là. En revanche, la progressive maturation de règles acceptables par tous nécessite parfois un peu de temps et toujours beaucoup de persuasion fondée sur des analyses précises ainsi que, dans certains cas, un arbitrage plus « politique » au niveau du comité technique plénier.

Au cours des dix dernières années, plusieurs sujets traités à l'OICV ont ainsi illustré ce passage progressif et subtil, parfois difficile et toujours consommateur de temps, entre les divergences de vues radicales qui constituaient le point de départ des travaux et un document final le plus souvent consensuel fixant les principes à respecter pour l'avenir : les ratios de fonds propres des entreprises d'investissement, la notion de transparence sur les marchés secondaires, l'analyse des causes de l'effondrement de LTCM et des risques des *hedge funds*, sont quelques-uns de ces sujets où l'alchimie propre de l'OICV, combinée avec la rapidité des évolutions de l'environnement financier, a finalement permis de distiller une position commune.

Les questions liées à l'information financière, aux normes comptables internationales et au gouvernement d'entreprise entrent aussi dans cette catégorie, comme en témoigne l'élaboration en cours de principes applicables à l'indépendance des auditeurs, au rôle et au fonctionnement des comités d'audit, et à l'information

périodique et permanente des sociétés cotées.

BILAN DES PROGRÈS DANS LE DOMAINE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

L'un des cinq groupes de travail permanents du comité technique a, comme domaine d'activité, l'information financière et la comptabilité.

Traditionnellement présidé par un cadre de la SEC, ce groupe a fourni, au cours des dix dernières années, un effort considérable d'analyse et de propositions d'harmonisation. L'information constitue en effet une condition essentielle de l'internationalisation effective des marchés financiers : l'harmonisation des règles ou, à tout le moins, des grands principes respectés sur chacune des grandes places financières mondiales est indispensable pour que les instruments financiers émis sur l'une de ces places puissent être acceptés et faire l'objet de transactions dans des opérations transfrontières.

Trois champs de travail ont alternativement mobilisé les experts de ce groupe : harmonisation du contenu des prospectus et des informations exigées de la part des émetteurs ; harmonisation des normes comptables reconnues par les régulateurs de marché ; harmonisation des principes et des pratiques de la révision comptable par les auditeurs légaux. Le premier est au cœur de la mission et des responsabilités confiées aux régulateurs dans pratiquement tous les pays du monde³ ;

l'OICV a donc pu travailler sur ce sujet en interne et de manière autonome. Pour les deux autres champs d'harmonisation, le groupe de travail a progressé en concertation étroite avec les organismes internationaux auxquels est reconnue la capacité d'élaborer des normes.

L'information exigée des émetteurs internationaux

Suivant une méthode éprouvée dans l'ordre international, l'OICV a commencé en ce domaine par pratiquer un recensement, publié chaque année, des règles applicables dans chacune des juridictions aux émissions internationales, faisant ainsi apparaître les points communs aux diverses réglementations nationales mais aussi leurs divergences ou leurs éventuelles incohérences. Ce travail d'analyse et de mise à plat a permis de prendre conscience de la possibilité d'aboutir à une harmonisation sinon de l'ensemble des règles détaillées, qui relèvent d'environnements juridiques hétérogènes, au moins de principes généraux partout applicables.

C'est ainsi qu'après une série de rapports descriptifs, actualisant chaque année un tableau général qui avait été dressé en 1989 (*International Equity Offers*), et après avoir produit, en 1994, un document intitulé *Report on Disclosure and Accounting*, l'OICV a élaboré un ensemble de normes, approuvées en septembre 1998, constituant un corps de règles relatives aux informations que les émetteurs étrangers, procédant à des offres publiques ou à une première cotation transfrontières, doivent rassembler dans



un document d'information soumis au contrôle des autorités du pays d'accueil. La résolution approuvée à Nairobi par le comité des présidents donne valeur universelle à ces normes contenues dans le document intitulé *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuer* : il y est recommandé aux membres de l'OICV d'accepter, dans leur circonscription, les documents préparés par les émetteurs étrangers et contenant les informations définies selon ces normes pour autoriser l'offre de leurs actions au public ou leur cotation sur le marché national.

La résolution précise bien, pour des raisons évidentes à l'époque, que ces normes visent l'information dite non financière et qu'elles ne couvrent pas le corps des règles comptables ou des normes d'audit applicables lors de la préparation des états comptables. Elle indique aussi qu'elles ne visent pas les règles particulières applicables dans certains pays aux fusions et rapprochements d'entreprises, aux offres publiques d'échange, aux privatisations ou aux offres à personnes dénommées, ni encore les règles spécifiques qui peuvent s'appliquer à des entreprises naissantes admises sur l'équivalent de notre nouveau marché. Malgré ces restrictions et malgré les nombreuses exceptions nationales développées dans la seconde partie de ce rapport, il existe donc, depuis quatre ans, un corps de principes harmonisés constituant des normes internationales pour l'information que doivent fournir les entreprises cotées lorsqu'elles s'adressent au marché international des capitaux ; ces principes généraux

sont reconnus par la communauté des régulateurs de marché.

L'harmonisation des normes comptables internationales

Voici quinze ans, l'idée d'harmoniser puis d'unifier un jour les normes comptables nationales apparaissait comme une belle utopie. Il y a encore moins de dix ans, ce rêve était devenu un objectif, mais on estimait qu'il ne serait pas possible d'y parvenir avant la première décennie du XXI^{ème} siècle.

Certes, l'internationalisation de l'économie et la multiplication des croisements d'intérêts commerciaux ou financiers au travers des frontières conduisaient à déplorer que les états financiers produits par les entreprises ne soient pas plus homogènes et tous comparables entre eux et que la présentation comptable de la valeur des actifs - réputée fidèle, exacte et sincère dans chaque système comptable - aboutisse à autant d'images dissemblables. Mais, le réalisme obligeait à prendre en compte que les normes comptables constituent aussi le fondement des systèmes fiscaux nationaux, que l'on n'a pas encore vu converger rapidement vers un modèle unique. Au demeurant, un discours encore bien accepté jusqu'à il y a peu de temps suggérait d'adopter, pour les sociétés vraiment internationales, le régime comptable reconnu par le marché financier dominant, celui de New York, puisque telle est la règle imposée par le régulateur américain aux sociétés étrangères qui entendent faire appel public à l'épargne aux États-Unis. Ce système étant généralement

réputé bon, voire le meilleur de tous selon ses propres auteurs, il n'y avait qu'à en faire la référence internationale unique. Ce raisonnement, conforté par certains professionnels du chiffre ou du droit spécialisés dans la compréhension et l'interprétation des US-GAAP, a suffi à convaincre un certain nombre de sociétés multinationales non américaines de se convertir aux règles du Financial Accounting Standards Board (FASD).

Allant à l'encontre de cette solution, d'autres experts, dont plusieurs des autorités de régulation des marchés financiers européens, pouvaient s'étonner que les normes comptables américaines, établies et adaptées dans un cadre juridique et socioculturel propre à l'environnement économique américain, puissent prétendre à l'universalité⁴. Leur voix a longtemps été minoritaire au sein du groupe de travail n° 1 de l'OICV, et leur attachement à y faire progresser un lent travail de révision et d'analyse des projets de normes puis des normes qu'élaborait l'International Accounting Standards Committee (IASC) a longtemps été pris par certains pour une sorte de manie, pas vraiment dangereuse mais un peu stérile.

Ceux-là devraient sans doute faire ériger un monument à la mémoire de l'opération de rachat de Chrysler par Daimler-Benz en 1993 : le retraitement comptable demandé à la firme allemande par la SEC aboutissait à inverser les résultats de l'entreprise, transformant les bénéfices des comptes allemands en un lourd déficit des comptes recalculés en US-GAAP. La surprise publique née de cette péripétie rejoignait alors un certain questionnement interne aux États-Unis, en

provenance des marchés financiers américains, sur la rigidité des exigences comptables de la SEC au regard de leur volonté d'ouverture internationale, et se combinait avec la montée en puissance de l'IASC qui venait d'achever, en 1993, une analyse de la comparabilité des états financiers des entreprises. Quelques discussions fort animées au sein du comité technique de l'OICV pendant plus d'un an ont fini par aboutir, à Paris en juillet 1995, d'une part, à la reconnaissance provisoire, par l'OICV, de dix standards comptables déjà élaborés par l'IASC et, d'autre part, à un programme de travail par lequel l'IASC s'engageait à préparer et à définir, en moins de sept ans, un système complet de normes comptables qui pourraient être reconnues par les régulateurs membres de l'OICV dans les émissions internationales.

Ce calendrier fut même accéléré, au prix d'un travail considérable et d'innombrables réunions marathon, tant pour les divers comités participant à l'élaboration des normes que pour les experts des commissions, membres de l'OICV, chargés d'évaluer la qualité de ces normes au regard de leurs exigences de transparence et de sincérité des comptes. En définitive, l'OICV a reconnu, en mai 2000 à Sydney, ce cœur composé d'une quarantaine de normes comptables élaborées par l'IASC, dites « Standards 2000 », et décidé que les comptes de sociétés établis selon ces normes seraient considérés comme acceptables par les autorités de marché à l'occasion d'opérations financières internationales, sous réserve de réconciliations ou d'informations complémentaires



qui pourraient être requises par telle ou telle juridiction d'accueil. Un fondement était ainsi donné à un langage comptable universellement accepté.

C'était là le premier pas qui a permis de nombreuses évolutions ultérieures, un peu partout dans le monde, pour préparer la reconnaissance, par les législations et les pratiques nationales, des comptes ainsi établis selon des normes internationales. En France, c'est ce qui fut fait par le vote de l'article 6 de la loi du 6 avril 1998 ; pour l'Union européenne, le Conseil de Lisbonne a décidé l'introduction des normes IASC à compter de 2005 pour toutes les sociétés cotées ; aux États-Unis, la SEC et le FASB ont reconnu le rôle de normalisateur international de l'IASC, sans toutefois s'engager sur l'acceptation de ces normes à usage interne.

Rien n'est pour autant définitivement achevé car ces normes ne peuvent pas rester gravées dans le marbre dans leur premier état ; il faut pouvoir les interpréter et apprécier leur application à des situations ou à des secteurs économiques spécifiques, les compléter, les faire évoluer et les adapter. L'organisme international de normalisation s'y est préparé, en devenant en 2001 l'International Accounting Standards Board (IASB) et en se dotant d'un comité de normalisation et des moyens nécessaires pour poursuivre un travail technique important. En Europe et dans plusieurs de ses États membres, de nouvelles structures ont été créées par les autorités chargées de la normalisation comptable, afin de contribuer à la révision des directives comptables et à l'adaptation des pratiques comptables aux nouvelles références.

L'OICV devra continuer à participer à cette tâche, en liaison étroite avec l'IASB, pour veiller à l'harmonisation des doctrines et des interprétations, et afin que les normes comptables internationales demeurent acceptables en toutes circonstances par ces premiers lecteurs et contrôleurs de l'information financière que sont les commissions de valeurs.

L'harmonisation des normes d'audit

Comme en matière de normes comptables, les autorités de régulation membres de l'OICV sont les premiers demandeurs et utilisateurs d'une certification des comptes par des auditeurs qualifiés et légalement responsables. N'étant pas toujours en charge de la tutelle de cette profession dans leur juridiction nationale, elles n'ont donc pas à définir elles-mêmes les règles de l'art du métier de réviseur comptable, mais elles sont néanmoins toujours directement concernées par la qualité de la révision des comptes des sociétés cotées. Ceci est vrai au plan national comme dans les relations transfrontières.

La Fédération internationale des comptables (Ifac) est l'organisme international qualifié pour faire progresser l'harmonisation en ces domaines. Elle a créé un comité spécialisé, l'International Auditing Practices Committee (IAPC), qui a été et qui demeure l'interlocuteur de l'OICV et du groupe de travail n° 1 de son comité technique dans la définition de normes d'audit comptables internationalement reconnues et acceptées par les autorités de marché.

Ce travail conjoint, engagé à la fin des années 1980, a abouti, en octobre 1992 à Londres, à l'approbation d'une résolution du comité des présidents de l'OICV concernant les normes d'audit que l'IAPC venait d'arrêter ou était en train de finaliser et les acceptant comme base d'une révision des comptes qui sont présentés par les sociétés étrangères à l'occasion d'offres publiques transfrontières ou pour la publication de leurs résultats périodiques. Cette approbation a été en quelque sorte confortée ensuite, en 1998, par les « objectifs et principes de la régulation financière » puisque l'un des principes relatifs aux émetteurs (principe n° 16) stipule que les normes applicables aux comptes financiers et à la révision comptable doivent être de haute qualité et internationalement acceptables. Dans ce domaine aussi, il y a désormais une harmonisation internationale sur la base de standards reconnus par tous les régulateurs.

DE NOUVEAUX PROGRÈS EN VUE

Si les commentaires de ce seizième principe mentionnent l'indépendance des réviseurs comptables parmi les conditions de qualité d'un audit auxquelles les régulateurs doivent veiller, force est de constater que, jusqu'à l'affaire Enron, le consensus interne à l'OICV n'allait pas jusqu'à rechercher activement une harmonisation sur cette question. La résolution de 1992 sur les normes d'audit soulignait d'ailleurs qu'elle ne comportait aucune recommandation particulière

concernant la forme des rapports établis par les auditeurs, la qualification professionnelle des auditeurs ou l'indépendance de ces experts, ces trois sujets ne réunissant pas les conditions d'un consensus suffisant pour établir des normes internationales correspondant au souci des autorités de régulation. Cette formulation explicite, souhaitée alors par les États-Unis, a continué de délimiter, jusqu'à il y a peu de temps, les efforts d'harmonisation au sein de l'OICV.

En effet, en dépit de plusieurs propositions formulées, notamment par la COB, devant le comité technique, l'OICV s'est montrée jusqu'à présent réticente à engager des travaux d'analyse ou de comparaison sur des sujets touchant au gouvernement d'entreprise, qu'il s'agisse de l'équilibre des pouvoirs et des devoirs au sein des sociétés ou du rôle et de la responsabilité de professionnels externes dans l'émergence d'une information constituant un consensus de place (analystes, agences de notation ou auditeurs). Même en faisant valoir les avancées significatives de l'expérience française en ces domaines - existence d'un contrôle de qualité de l'audit depuis 1985, codes de déontologie professionnelle exigeants, comité de déontologie et indépendance mis en place en 1998 -, la COB et quelques-uns de ses partenaires d'Europe continentale, certainement moins bien organisés pour faire prévaloir leurs arguments, n'étaient pas parvenus à surmonter la réserve des représentants anglo-saxons⁵ persuadés d'avoir conçu et appliqué les meilleures pratiques possibles.

Les faillites d'Enron et de WorldCom et l'implosion du réseau mondial



d'Arthur Andersen ont bouleversé cette situation.

Le comité technique de l'OICV a en effet décidé, en février 2002, que ces sujets devraient faire l'objet d'un examen conjoint qui a été confié, dans un premier temps, à un comité spécial de haut niveau composé des présidents des comités et groupes de travail concernés. Ce groupe a préparé trois documents relatifs respectivement à l'indépendance des auditeurs, à la surveillance de la profession et de la qualité de l'audit, et aux informations que les sociétés cotées doivent communiquer de manière régulière. Les principes généraux mis en exergue sur ces trois sujets ont été présentés au comité technique et approuvés par lui lors de sa dernière réunion, au Mexique, et ont été rendus publics le 18 octobre 2002. Leur importance pour l'ensemble des régulateurs et de la communauté financière internationale est telle que le comité technique a décidé de les soumettre au comité des présidents, lors de sa prochaine réunion à Séoul en mai 2003, en vue d'obtenir l'approbation de ces principes par l'Organisation entière.

Le contenu de la loi Sarbanes-Oxley, récemment adoptée aux États-Unis, montre par ailleurs que les certitudes antérieures, après avoir fait place au doute, sont aujourd'hui rétablies sur la base d'une ferme réaction du législateur et des régulateurs. La mise en œuvre de ce texte, dans un univers financier globalisé, va certainement soulever quelques difficultés de coordination internationale. On peut donc penser sans trop de risques d'erreur que l'OICV va encore beaucoup travailler à rapprocher les

vues des régulateurs de marché financier sur ces questions liées à l'amélioration de l'information fournie aux marchés et aux investisseurs. Compte tenu des résultats déjà obtenus depuis dix ans, la vision en perspective devient très encourageante.

Le thème de cet article conduit à passer sous silence les nombreux domaines dans lesquels l'OICV a également fourni, depuis quinze ans, un remarquable travail de réflexion, d'analyse ou d'harmonisation, permettant une meilleure compréhension des caractéristiques des instruments financiers, du fonctionnement des marchés ou des responsabilités des acteurs. On doit aussi à ces travaux une meilleure prise en compte des risques spécifiques, opérationnels ou systémiques, et une coordination effective de l'action des régulateurs. Tout cela ne se mesure souvent qu'*a contrario* et après la survenance de crises, lorsque l'on considère la profondeur des précipices dans lesquels la sphère financière aurait pu sombrer. De manière plus positive, cela s'apprécie aussi au nombre et à la qualité des rapports techniques, des recommandations ou résolutions que l'on peut consulter dans la liste des publications de l'OICV.

Il faut cependant réserver une mention expresse au domaine de la coopération dans la mise en œuvre des lois et règlements qui a été, depuis l'origine, l'un des sujets permanents d'approfondissement pour l'OICV. Puisqu'elle rassemble des « gendarmes », elle doit aussi assurer la coordination de leurs fonctions de police. Suite aux crises récentes et, en particulier, aux

attentats commis aux États-Unis le 11 septembre 2001, l'OICV a mis au point, en un temps record, un accord multilatéral de coopération, d'assistance et d'échange d'informations, qui a été approuvé à l'unanimité par l'OICV à Istanbul, au mois de mai 2002, associé à une procédure de gestion et de suivi de l'accord. Les premières candidatures à l'adhésion sont déjà en cours d'analyse pour vérifier la capacité des signataires d'en respecter les conditions ; les premières signatures seront recueillies sans tarder, avant la fin de l'année 2002.

Ce nouvel outil de coopération constitue une grande première dans l'ordre de la régulation financière. Il est construit et il doit fonctionner comme un stimulant permanent à approfondir un travail de surveillance commun entre tous les régulateurs de marché, pour que les principes et les règles qu'ils définissent, par exemple dans le domaine de l'information financière et comptable, ne restent pas dans l'ordre du souhaitable, mais deviennent véritablement des normes universellement appliquées.

NOTES

1. La liste des documents publiés par l'OICV depuis 1989 et le texte de la plupart d'entre eux peuvent être consultés sur le site Internet de l'Organisation (www.iosco.org/iosco.html).
2. La Commission des opérations de Bourse est fortement impliquée dans tous les travaux de l'OICV. Elle participe activement aux cinq groupes de travail du comité technique et assure la présidence de l'un d'entre eux depuis 1990. À deux reprises depuis 1993, le président de la COB s'est vu confier la présidence du comité technique pour un mandat de deux années. La COB a également été régulièrement élue comme membre du comité exécutif de l'OICV, qu'elle a présidé entre 1996 et 1998.
3. Dans certains cas, le contrôle de l'information fournie par les émetteurs était effectué par la Bourse elle-même, comme à Londres jusqu'en 2001. Néanmoins, l'autorité publique chargée de la régulation du marché demeurerait responsable des règles de *disclosure* vis-à-vis de ses homologues étrangers.
4. Paul Volcker, devenu président du Board of Trustees de l'IASB en 2001, a formulé ultérieurement la même remarque devant des commissions du Congrès américain : « *Other countries will not easily agree « made in America » is necessarily best* » ou « *Furthermore, developing de facto global standards from Norwalk, Connecticut, has seemed increasingly unrealistic, both politically and economically, in the age of globalisation* ».
5. L'expression est commode mais un peu réductrice, les pratiques mises en œuvre sur les marchés américain et britannique étant souvent fort différentes. Leurs autorités manifestent souvent, en revanche, la même réticence à voir leurs usages mis en question au travers d'une réflexion internationale.