

Matinale du 26 janvier 2024

Le rôle de IOSCO dans la réglementation financière internationale

Jean-Paul Servais, Président de IOSCO

Jean-Paul Servais est depuis 2022 président de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs), plus connue sous l'acronyme IOSCO (International Organisation of Securities Commissions), dont il dirige également le Comité régional européen. Il y a exercé de nombreuses fonctions ces dernières années, notamment comme Vice-Président depuis 2016, mais également Président du comité des finances et d'audit, et pilote d'un groupe de travail consacré à la régulation des special purpose acquisition companies (SPAC). Au nom de IOSCO, il a été président de l'IFRS Foundation Monitoring Board, qui supervise les travaux sur les rapports de durabilité menés par l'ISSB (Conseil international des normes de durabilité), et co-président du Monitoring Group consacré au domaine de l'audit.

Il est Président de la FSMA, autorité des services et marchés financiers qui exerce le contrôle du secteur financier belge. A ce titre, il est administrateur d'autres structures européennes de régulation financière comme l'ESMA ou l'ESRB, et de collèges de supervision qui coordonnent la supervision transfrontière d'institutions financières et d'infrastructures de marché.

Le fonctionnement de l'OICV/IOSCO

L'OICV, qui réunit les régulateurs et superviseurs nationaux des marchés financiers (l'Autorité des marchés financiers en France et ses équivalents), repose essentiellement sur l'implication de ses 238 membres. Elle ne possède pas de légitimité politique.

Créée il y a plus de quarante ans, elle a d'emblée adopté l'approche anglo-saxonne de l'autorégulation. Aujourd'hui, elle rassemble les autorités de marché de 130 juridictions représentant 95 % du secteur financier mondial. Le Conseil de stabilité financière (FSB en anglais) ne concerne, lui, que les pays du G20.

L'OICV compte 85 autorités administratives de pays en développement, le comité qui les regroupe étant le plus important. Quand on aborde des sujets comme la finance durable ou les cryptoactifs, il est important de pouvoir recueillir l'avis de ce groupe de pays. L'OICV constitue d'ailleurs pour eux une occasion unique de s'informer et d'échanger des points de vue. Et en tout état de cause, la diversité et le nombre des juridictions impliquées sont le gage d'un véritable enrichissement mutuel, très précieux, par exemple, dans un domaine nouveau et en développement comme celui des cryptoactifs.

Les décisions ne sont pas prises par le président, qui ne dispose d'aucun pouvoir propre, mais par un conseil de 32 membres, dont une vingtaine de membres permanents sélectionnés sur la base de différents critères de taille. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) y occupe une place d'observateur, comme les professionnels de différents secteurs de la finance représentés par l'Affiliate members consultative

Committee. Jean-Paul Servais revendique le modèle où il y a des interactions avec les régulés, modèle qui n'est pas celui de l'ESMA par exemple (les professionnels ne sont pas représentés au conseil).

L'OICV élabore et propose des règles mondiales ensuite adoptées par les Etats. Ainsi, par exemple, l'organisation est à l'origine du concept de passeport, repris avec un succès incontestable dans l'Union européenne et regardé avec envie dans d'autres régions du monde, et des grands principes en matière d'indices de référence (benchmarks).

Il convient toutefois de noter qu'en matière de finance durable, par exemple, l'impulsion initiale a été donnée par la Commission européenne.

Dans ces conditions, il est absolument nécessaire que les décisions soient le fruit de compromis (il n'y a pas de vote dans l'enceinte de l'OICV). Et l'on constate qu'une fois le consensus trouvé, les principes directeurs, parce qu'ils font l'objet d'un accord très large, sont rapidement repris à leur compte par les Etats. Les administrations des différentes juridictions ont d'autant plus de facilité à convaincre leur gouvernement d'adopter les principes édictés par l'OICV que le contraire reviendrait à se mettre au ban d'une communauté internationale des bonnes pratiques.

L'action de l'OICV depuis l'élection de Jean-Paul Servais en novembre 2022

Jean-Paul Servais a eu la conviction que dans trois domaines – la finance durable, la finance non bancaire et les cryptoactifs -, il convenait d'aboutir à des résultats sans tarder.

En matière de finance durable, il fallait que l'homme de la rue puisse savoir comment investir sans être noyé dans une multitude de labels et appellations. Un accord a été trouvé, dès juillet 2023, s'agissant de l'approbation des normes de l'International Sustainability Standards Board, un organisme rattaché à l'IFRS Foundation et dirigé par Emmanuel Faber.

Dans le domaine de la finance non bancaire, précédemment nommée shadow banking, tergiverser aurait pu entraîner le risque d'une fracture entre les autorités de contrôle bancaire et les autorités de marché.

Pour ce qui est des cryptos, l'urgence était dictée par le fait d'agir avant que ne se manifeste une crise profonde. Une task force a été mise en place en mars 2022, avec une double spécialisation : les cryptoactifs et la DeFi (finance décentralisée ou encore finance désintermédiée).

Cryptoactifs et DeFi

L'OICV a publié fin 2023, dans la logique de sa feuille de route de juillet 22 sur les cryptoactifs, deux rapports qui se complètent, et qui visent à aider ses membres à réguler l'offre de produits et services en matière de crypto : le rapport Policy recommendations for crypto and digital assets markets paru en novembre et le rapport Policy recommendations for decentralized finance paru en décembre. Ils incluent deux séries de recommandations pour les cryptoactifs et pour la DeFi. (finance décentralisée, c'est-à-dire qui concerne les produits et services financiers basés sur une technologie de registre distribué ou de blockchain) sur les sujets d'intégrité de marché et de la protection des investisseurs dans les actifs crypto et digitaux. L'OICV vise à promouvoir une plus forte cohérence entre les pratiques de régulation et de supervision des membres de

l'organisation pour les activités et services liés aux cryptoactifs en raison de la nature cross-border des activités, des risques d'arbitrage réglementaire et du risque significatif de dommage auxquels les investisseurs particuliers peuvent être exposés.

On pourrait avoir la tentation d'assimiler le volet « cryptoactifs » à la répression et le volet « Defi » au soutien à l'innovation. L'OICV a pour sa part pris le parti d'une approche positive dans les deux cas.

Dans le domaine des cryptoactifs, l'objectif consistait à développer quelque chose d'utile. Partant du constat que les degrés d'avancement en la matière des différentes juridictions étaient très disparates, le groupe de travail s'est surtout intéressé à des outils de contrôle dont pourraient se saisir les autorités de marché nationales. Parmi les objectifs visés figuraient le renforcement de la cohérence des approches adoptées par les Etats, la minimisation du risque d'arbitrage réglementaire et le fait d'éviter des préjudices importants à des personnes, souvent jeunes, très peu sensibilisées aux produits financiers.

L'OICV a publié en matière de cryptoactifs 18 recommandations, basées sur des principes de base essentiels même s'ils peuvent passer pour le b-a-ba aux yeux des professionnels de la finance, et notamment : le principe « même activité, mêmes risques, même résultat réglementaire » ; éviter les conflits d'intérêt ; opérer une ségrégation des actifs des clients ; rendre transparent le mécanisme de formation des prix.

En ce qui concerne la DeFi, dont un autre groupe de travail avait la charge, il s'agit probablement d'un domaine plus difficile à réglementer que celui des cryptoactifs. Le plus surprenant dans les résultats des travaux menés tient au fait que la finance décentralisée ne l'est pas autant que cela. Il s'ensuit que la recommandation principale de l'OICV consiste à l'identification des personnes responsables en dernier ressort. Dans ce domaine, pourtant techniquement très élaboré, la gouvernance est un enjeu central de supervision.