



# La Lettre européenne de l'**AFTI**

Numéro 26 - Septembre 2018 à janvier 2019

**afti**  
La dynamique du post-marché

## Editorial

FinTech : un monde nouveau à appréhender pour les institutions européennes ..... 4

## Marchés financiers

SFTR : l'ESMA et la Commission s'opposent sur des projets de normes techniques..... 5

Obligations garanties : les travaux avancent à Bruxelles ..... 6

UMC : le bilan de la Commission.....8

## Gestion d'actifs

OPCVM/ FIA: un rapport adopté sans vague en Commission ECON ..... 9

## Règlement/livraison

OPCVM/ FIA : Règlements délégués concernant les obligations de dépositaires en matière de garde publiés..... 10

Indices de référence : les actes délégués sur la performance des fonds d'investissement adoptés .....11

## Politique des services financiers

Réforme des ESAs: les discussions sur la proposition de réforme se poursuivent à Bruxelles ..... 12

## FinTech

FinTech et supervision : l'ESMA crée une section dédiée à l'innovation financière dans son tableau de bord trimestriel des risques de marché...14

Crowdfunding : La commission ECON publie son rapport .....14

Actifs virtuels : le FSB analyse l'impact financier des actifs financiers sur la stabilité financière.....15

L'Union européenne avance prudemment sur l'élaboration d'un potentiel cadre réglementaire pour les FinTech.....16

La France en quête du leadership des crypto-monnaies.....17

|   |    |
|---|----|
| Monnaies numériques : l'ESMA tente de définir juridiquement les actifs virtuels.....            | 19 |
| Le projet de loi PACTE soulève des enjeux importants relatifs à la conservation des actifs..... | 20 |

## FINTECH : UN MONDE NOUVEAU À APPRÉHENDER POUR LES INSTITUTIONS EUROPÉENNES

Intelligence artificielle, plateformes en ligne, technologie biométrique, big data, robo-conseil, Cloud computing, registres distribués, etc. : l'engouement en Europe et dans le monde pour les FinTech et autre BigTech ne se dément pas. La Commission européenne, mue par la volonté de créer un cadre réglementaire le mieux adapté possible aux opportunités et risques inhérents à ces nouveaux acteurs et services, dont les spécificités sont parfois difficiles à appréhender, se montre prudente : comment en effet, réguler un secteur mouvant par nature et multiforme par définition ?

Le temps presse pourtant. Les Etats membres avancent en ordre dispersé et certains prennent des initiatives très concrètes, laissant entrevoir une fragmentation réglementaire du Vieux Continent. Les autorités européennes de supervision ont publié en janvier leur cartographie des initiatives nationales en matière de facilitateurs d'innovation financière qui illustrent crûment l'absence d'approche commune à l'égard de la technologie financière dans l'UE. Au-delà du risque d'effet d'aubaine ou de « dumping réglementaire » entre les pays européens, c'est surtout le développement à l'échelle européenne de champions nationaux dans un écosystème stable et sûr qui est en jeu. La compétition est internationale et aucun marché national de l'UE n'est comparable aux immenses terrains de jeu que sont les Etats-Unis ou la Chine.

Il serait toutefois injuste de dire que les travaux des institutions européennes n'avancent pas. Le plan d'action de la Commission sur les FinTech publié en mars dernier a donné une réelle impulsion. Au-delà des nombreux rapports attendus, un règlement sur les plateformes de financement participatif devrait être adopté avant la fin de la mandature Juncker. L'exécutif bruxellois a également dévoilé en décembre sa stratégie pour le développement de l'intelligence artificielle afin d'aider au développement de la capacité technologique et industrielle de l'UE tout en établissant un cadre juridique et éthique.

Outre ces aspects, les enjeux en matière de protection des consommateurs et des investisseurs, de cyber sécurité et de lutte contre le blanchiment d'argent sont également prioritaires. Les régulateurs internationaux, comme le Conseil de stabilité financière (FSB) s'intéressent de près aux implications en matière de stabilité financière, alors que de nombreuses innovations n'ont pas encore été éprouvées sur un cycle financier complet. Enfin, nombreuses sont les parties prenantes à demander un cadre juridique clair pour des technologies innovantes fondées par exemple sur les registres distribués.

Alors que de nouveaux paradigmes émergent, les travaux actuels en France sur les enjeux de conservation pour les actifs dans le cadre du projet de loi PACTE sont très révélateurs. Le régime applicable en matière de titres financiers aux actifs numériques ou clés cryptographiques privées s'avère en effet inadapté, ces derniers n'étant pas des titres financiers et n'étant pas admis aux opérations d'un dépositaire central. Dans ce monde de transformations, l'AFTI se mobilise auprès des pouvoirs publics pour s'assurer que les missions de garde ou de conservation soient bien adaptées selon la nature des actifs. Le dernier avis de l'Autorité européenne des marchés financiers sur les actifs numériques publié en début d'année confirme le besoin d'adopter une approche européenne en la matière, que ce soit pour interpréter le droit existant ou pour créer un droit nouveau. Plus qu'un enjeu français, il s'agit en réalité d'un défi européen.

LMD

# SFTR : L'ESMA ET LA COMMISSION S'OPPOSENT SUR DES PROJETS DE NORMES TECHNIQUES

Le 6 septembre 2018, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) a publié son avis sur les propositions d'amendements de la Commission européenne publiés le 24 juillet 2018 relatif à son projet de normes techniques sur le règlement sur la transparence des opérations de financements sur les titres et à la réutilisation du collatéral (*Securities Financing Transactions Regulation-SFTR*).

## **Règlement sur la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation du collatéral**

Ce règlement entré en vigueur de manière progressive depuis le 12 janvier 2016 a pour but d'accroître la transparence sur les opérations de financement sur titres (SFTs) qui doivent permettre aux acteurs du marché d'avoir accès à des financements garantis. Il introduit notamment des obligations de déclaration de toutes les transactions auprès de référentiels centraux sous un jour ouvrable ainsi que des exigences de transparence relatives à la réutilisation des titres.

Le 30 mars 2017, l'ESMA avait publié un projet de normes techniques réglementaires (*Regulatory Technical Standards-RTS*) qui viennent préciser (au niveau 2) les mesures d'exécution du règlement.

## **Proposition de standards techniques de la Commission européenne**

Le 23 juillet 2018, la Commission européenne avait fait part dans une communication de sa volonté d'adopter ces standards techniques avec quelques amendements. La Commission européenne souhaitait notamment éviter de donner trop de pouvoir normatif à l'autorité de supervision sur les futures exigences en matière de *reporting* afin de limiter les marges de manœuvres de l'ESMA en matière d'élaboration des futurs standards réglementaires.

La Commission propose ainsi un amendement au projet de l'ESMA concernant «*l'utilisation obligatoire des normes industrielles à venir (identifiants d'entité légale (LEI) pour les succursales et identifiants commerciaux uniques (UTI) pour les transactions) pour les reporting aux référentiels centraux une fois que ces normes ont été «approuvées par l'ESMA».*

Pour plus de sécurité juridique, l'amendement proposé

par la Commission européenne propose que l'introduction de changements sur les exigences de reporting faisant suite à l'adoption potentielle de normes industrielles reste de la responsabilité de la Commission européenne et non de l'ESMA.

Dans sa réponse à la Commission européenne, l'ESMA refuse les amendements de la Commission européenne. L'autorité européenne considère en effet que les amendements proposés par la Commission :

1. Entraveront la possibilité de prendre en compte les développements internationaux et les normes de *reporting* convenues au niveau mondial et risquent de ne pas permettre de s'aligner en temps voulu aux normes internationales;
2. Dérogeront aux standards en matière de *reporting* du règlement sur les infrastructures de marché (EMIR) en vigueur et généreront des incohérences par rapport à ceux-ci;
3. Ne fourniront pas la certitude, la clarté, la prévisibilité et la cohérence nécessaires.

Enfin, ils pourront se traduire par un délai considérablement prolongé pour l'introduction de normes mondiales dans l'UE.

## **Publication d'actes délégués**

Le 13 décembre 2018, la Commission européenne a publié trois actes délégués prévoyant des normes techniques issues du rapport final publié par l'ESMA. Ces normes techniques portent sur :

- Les éléments des opérations de financement sur titres à déclarer à un référentiel central;
- La collecte, la vérification, l'agrégation, la comparaison et la publication de données sur les opérations de financement sur titres (OFT) par les référentiels centraux;
- L'accès aux éléments d'opérations de financement sur titres (OFT) détenus par les référentiels centraux.

En vertu de l'article 290(1) du TFUE, le Parlement et le Conseil de l'Union européenne disposent d'une période d'objection de 3 mois pour s'opposer à ces actes délégués.

# OBLIGATIONS GARANTIES : LES TRAVAUX AVANCENT À BRUXELLES



Le paquet législatif relatif aux obligations garanties soumis par la Commission européenne vise à mettre en place un cadre législatif permettant d'harmoniser le développement harmonieux du marché des obligations garanties dans l'Union européenne tout en limitant les risques et vulnérabilités potentiels pour la stabilité financière.

Ces obligations représentent une source de financement fiable et stable et permettent de faciliter le financement de prêts hypothécaires et de prêts au secteur public. Cependant, l'absence d'harmonisation entre les Etats membres ne permet pas un développement égal du marché au sein de l'Union.

La proposition de la Commission européenne vise donc à créer un cadre réglementaire harmonisé afin d'accroître la capacité des établissements de crédit à financer l'économie réelle et à augmenter les flux transfrontières de capitaux et d'investissements.

Déposé en mars 2018, les co-législateurs sont parvenus chacun de leur côté à des textes de compromis.

## Au Parlement européen

Le 26 novembre 2018, la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen a adopté ses rapports (sur la directive et le règlement) sur les propositions de directive et de règlement de la Commission européenne.

Le principal amendement introduit par le rapporteur porte sur la création de deux labels européens, l'un pour les obligations sécurisées premium (*Premium Covered Bonds-PCBs*), l'autre pour les obligations ordinaires (*Ordinary Covered Bonds-OCBs*). Les obligations sécurisées premium doivent être sécurisées par des actifs de haute qualité. Pour les obligations sécurisées ordinaires, le rapport vient définir les exigences quant aux caractéristiques des sûretés.

S'agissant des **actifs situés en dehors de l'Union européenne**, le rapporteur pour la commission ECON renforce la proposition de la Commission européenne en ajoutant la condition suivante : lorsque les Etats membres (autorisent les établissements de crédits émetteurs d'obligations garanties à inclure des actifs situés en dehors de l'Union européenne dans le panier de couverture, ils devront, en plus de l'obligation de protection des investisseurs, s'assurer que :

- Les sûretés offrent le même niveau de garantie que les sûretés détenues au sein de l'Union et,
- Le dénouement d'une position soit légalement exigible selon les modalités similaires à celles prévues pour les actifs situés dans l'Union.

Le rapporteur précise également les règles que les Etats membres peuvent adopter concernant l'utilisation d'obligations garanties émises par un établissement de crédit appartenant à un groupe.

S'agissant du **financement conjoint** de garanties sécurisées par plusieurs établissements de crédit, le rapporteur précise que les Etats membres doivent assurer la protection des consommateurs en régulant la vente ou le transfert de prêts garantis par des hypothèques.

Sur la **composition du panier de couverture**, le rapporteur soutient la proposition de la Commission de demander aux Etats membres de prévoir un niveau suffisant d'homogénéité des actifs composant le panier de couverture. Il ajoute que ces actifs doivent aussi être non seulement **de nature similaire en termes « d'éléments structurels » mais également en termes de sûretés dans chaque panier de couverture**. Il propose aussi que les Etats membres autorisent la création de plusieurs paniers de couverture homogène pour chaque classe d'actifs. Enfin, un nouvel article est créé pour **les systèmes d'équivalence pour les pays tiers**.

Le rapporteur estime que le délai de trois ans avant d'envisager une proposition législative sur les mesures d'équivalence est trop long. Ce délai reviendrait en effet à fermer le marché européen aux entrants non-européens.

Il propose donc que la Commission européenne soit autorisée à adopter des actes délégués afin de déterminer les exigences juridiques, de supervision et d'exécution pour les actifs situés dans un pays tiers afin d'assurer l'équivalence des obligations avec les actifs situés dans l'Union européenne. Dans ce cadre, la Commission devra collaborer avec l'Autorité Bancaire Européenne (*European Banking Authority- EBA*) afin notamment d'évaluer l'efficacité des exigences d'équivalence.

#### **Au Conseil de l'Union européenne**

De son côté, le Conseil de l'Union européenne a trouvé un accord sur la directive et le règlement le 28 novembre 2018.

Le Conseil de l'Union ne propose pas de son côté la création de deux labels différents pour les obligations garanties premium et ordinaires.

**S'agissant des actifs situés en dehors de l'Union européenne**, le Conseil soutient l'objectif de protection de l'investisseur tel que proposé par la Commission européenne mais ne demande pas à ce que les Etats membres s'assurent du même niveau de garantie que les suretés détenues au sein de l'Union.

**Sur le financement conjoint**, la position du Conseil et du Parlement sont assez proches : les co-législateurs demandent aux Etats membres d'assurer la protection du consommateur en posant des limites et des conditions au financement conjoint.

Enfin, sur le **régime d'équivalence**, tout comme le Parlement européen, le Conseil estime que le délai de trois ans avant de proposer un régime d'équivalence est trop long et suggère de le ramener à deux ans.

Les co-législateurs sont actuellement dans la phase de trilogie. Au niveau politique, l'enjeu sera de trouver un accord d'ici février 2019 afin d'envisager un vote en session plénière avant avril 2019. Les craintes seraient en effet que le nouveau Parlement européen décide de reprendre la procédure depuis le début, ce qui pourrait retarder l'entrée en vigueur du texte de plusieurs années.



## UMC : LE BILAN DE LA COMMISSION



Le 28 novembre 2018, la Commission européenne a publié une communication faisant le bilan des avancées de l'Union des Marchés de Capitaux et de l'Union bancaire.

Lancée en septembre 2015, l'Union des Marchés de Capitaux (*Capital Market Union – CMU*) concerne l'ensemble du secteur financier. Ce projet d'envergure vise à approfondir l'intégration des marchés de capitaux des membres de l'Union européenne en « *offrant de nouvelles sources de financement aux entreprises, en élargissant les possibilités d'investissement des épargnants dans l'ensemble de l'Union européenne, en facilitant les possibilités d'investissements transfrontière, en attirant les investissements étrangers dans l'Union européenne et en renforçant la stabilité, la résilience et la compétitivité du système financier de l'Union européenne* ».

Les nouvelles priorités annoncées en juin 2017 dans un contexte politique nouveau – entre Brexit, fort développement de l'innovation financière et COP 21 – concernent en particulier **la supervision européenne ainsi que le développement des FinTech et de l'investissement «vert» ou «durable»**.

Des trente-trois actions proposées dans le plan CMU, la Commission regrette que seulement trois aient fait l'objet d'un accord entre le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne (Règlement prospectus, Règlement relatif aux fonds de capital-risque européens et aux fonds d'entrepreneuriat social européen et le Règlement sur les titrisations simples, transparentes et standardisées entré en vigueur le 1er janvier 2019).

De nombreuses propositions clés de la Commission européenne sont toujours en cours de processus législatif

dont les propositions relatives :

- Aux obligations garanties: la proposition de règlement fait l'objet de discussion en trilogue;
- Aux chambres de compensation et les marchés de dérivés de gré à gré;
- À la distribution transfrontière de fonds d'investissement;
- Au financement participatif;
- À la finance durable;
- À la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances;
- À la révision des Autorités Européennes de Supervision (avec le renforcement des règles sur le blanchiment d'argent) ;
- À la restructuration préventive, seconde chance et efficacité des procédures ;
- Aux marchés de croissance des PME.

La Commission européenne appelle les co-législateurs européens à accélérer les procédures législatives afin d'aboutir à l'adoption des propositions de textes avant les élections de mai 2019. Pour rappel, les dernières plénières sont prévues à la mi-avril.

La Commission européenne appelle le Conseil de l'Union européenne à réaffirmer son soutien à l'Union des Marchés des Capitaux essentielle pour l'Union Economique et Monétaire et l'Union bancaire dans un contexte européen et international instable. Le défi pour l'UE est d'être capable de construire une Union des marchés de capitaux pouvant faire face au départ du Royaume-Uni.



## OPCVM/ FIA: UN RAPPORT ADOPTÉ SANS VAGUE EN COMMISSION ECON



source : action.finance.fr

Le 3 décembre 2019, la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON) a voté ses rapports (sur la directive et le règlement) relatifs à la distribution transfrontière des fonds communs de placement.

Publiées en mars 2018, les deux propositions législatives (directive et règlement) avaient pour objectif d'amender les directives sur les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) et sur les gestionnaires de fonds d'Investissement Alternatifs (FIA).

Les propositions de la Commission européenne visent à supprimer les obstacles réglementaires qui entravent actuellement la distribution transfrontière des fonds d'investissement afin de la rendre plus simple et moins coûteuse. Dans son ensemble, le rapport voté par les parlementaires européens soutient les propositions de la Commission européenne et a fait l'objet de peu de débats. Un élément à noter cependant est l'introduction de deux amendements dans le rapport voté qui viennent repousser la date de révision du règlement PRIIPs (produits d'investissement packagés de détail) et la date de fin d'exemption du règlement PRIIPs aux OPCVM.

### **Modifications proposées au texte de la Commission européenne**

Le rapporteur (Wolf Klinz, ALDE, DE) a proposé plusieurs changements.

Sur les frais et charges, les eurodéputés ont souligné la nécessité d'assurer un meilleur recouvrement des frais et des charges afin d'accroître la transparence et la clarté de

leur structure.

Sur la base de données centrales de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) relative à la commercialisation transfrontalière des fonds alternatifs et des OPCVM, le rapport voté par les eurodéputés précise que cette base de données devra être fonctionnelle et accessible au public 24 mois après la date d'entrée en vigueur du règlement. Cette liste devra notamment contenir tous les fonds alternatifs qui sont commercialisés dans un autre Etat membre, leurs gestionnaires, les gestionnaires d'EuSEF et les gestionnaires d'EuVECA ainsi que tous les OPCVM commercialisés dans un autre Etat membre, leur société de gestion et les Etats membres dans lesquels ils sont commercialisés.

Le rapport prévoit également que l'ESMA devra mettre en place un système d'échange régulier d'informations relatives aux activités de commercialisation transfrontalière des gestionnaires et des sociétés de gestion d'OPC.

Les députés proposent aussi la **vérification ex-ante des communications publicitaires**. Les autorités compétentes pourront exiger la notification préalable des communications publicitaires afin de vérifier leur conformité au règlement ainsi que la présentation d'un compte rendu clair, fiable et non trompeur des risques et avantages liés à l'achat de parts ou d'actions d'un OPC.

Les Etats membres seront de même tenus d'allouer des **ressources suffisantes** afin de permettre aux autorités compétentes de pouvoir exercer leur devoir de surveillance et d'enquête.

La Commission européenne devra publier un rapport sur le phénomène de la sollicitation et de la demande inversée à l'initiative d'un investisseur ainsi que la possibilité de les utiliser pour contourner les dispositions relatives au passeport.

Afin d'apporter son **soutien aux investisseurs locaux**, le rapport propose que les Etats membres veillent à ce que les sociétés de gestion d'OPC offrent dans chaque Etat membre des facilités pour traiter les ordres de souscription, de rachat et de remboursement et effectuer les autres paiements aux porteurs de parts de l'OPC ainsi que d'informer les investisseurs de la manière dont les ordres peuvent être passés.

S'agissant des **conditions pour la pré-commercialisation dans l'Union par un gestionnaire établi dans l'Union**, les eurodéputés proposent que les gestionnaires de Fonds

d'investissements alternatifs (FIA) prennent contact avec les autorités compétentes des Etats membres où ils exerceront leurs activités. Les FIA devront aussi s'assurer que leurs activités de pré-commercialisation fassent l'objet d'information suffisante.

Les eurodéputés demandent à la Commission européenne de présenter une proposition législative au Parlement européen et au Conseil afin d'harmoniser les **dispositions applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA évaluant l'intérêt des investisseurs pour une idée ou une stratégie d'investissement**.

Enfin, les eurodéputés demandent à la Commission européenne de publier un rapport sur le **régime de passeportage** pour les gestionnaires de FIA établis dans des pays tiers.

## OPCVM/ FIA : RÈGLEMENTS DÉLÉGUÉS CONCERNANT LES OBLIGATIONS DE DÉPOSITAIRES EN MATIÈRE DE GARDE PUBLIÉS

Le 31 octobre 2018, la Commission européenne a publié au Journal Officiel de l'Union européenne (JOUE) deux règlements délégués tels que prévus par la directive sur les gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatifs (AIFM) et par la directive portant sur certains Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

Les réglementations nationales relatives à l'insolvabilité et les valeurs mobilières n'étant pas harmonisées, il existe de nombreuses divergences en ce qui concerne le niveau de protection contre les risques d'insolvabilité dont bénéficient les instruments financiers conservés par des tiers pour des Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) et pour des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

Les règlements délégués tendent à harmoniser les conditions et obligations des dépositaires afin d'assurer la protection des actifs des clients. Ces règlements délégués précisent les directives sur les obligations prescrites en matière de garde d'actifs notamment sur l'obligation de ségrégation et sur les rapprochements entre compte et registre internes.

Ces règlements délégués qui seront appliqués au 20 avril 2020 reviennent notamment sur les points suivants :

**Obligation de ségrégation des actifs:** Les dépositaires, qui sont le premier maillon dans une chaîne de conservation, ont l'obligation de fournir, pour chaque client FIA et pour chaque client OPCVM, un compte individuel pour détenir les instruments financiers.

**Rapprochements entre les comptes et registres internes du dépositaire:** Ces rapprochements doivent avoir lieu pour toute opération effectuée pour le compte de tout autre client dont les actifs sont détenus par le tiers dans le même compte d'instrument financier que les actifs. Ces opérations doivent être effectuées aussi souvent que nécessaire en fonction de l'activité de négociation.

**Contrat par lequel le dépositaire confie la conservation d'actifs à un tiers:** Afin de permettre au dépositaire de s'acquitter de ses obligations de surveillance et de diligence ce contrat devra inclure une clause garantissant le droit d'information du dépositaire, l'inspection et l'accès aux registres et comptes d'instruments financiers pertinents du tiers assurant la conservation des actifs. Il devra de même inclure le détail des droits et obligations équivalents convenus entre le tiers et un autre tiers, en cas de sous-délégation des fonctions de conservation.

# INDICES DE RÉFÉRENCE : LES ACTES DÉLÉGUÉS SUR LA PERFORMANCE DES FONDS D'INVESTISSEMENT ADOPTÉS

Le 5 novembre 2018, la Commission européenne a publié 9 règlements délégués relatifs au règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement. Ces règlements seront applicables au 25 janvier 2019.

Pour rappel, ce règlement (appelé communément règlement benchmark) vise à encadrer les risques de conflits d'intérêts qui peuvent apparaître dans le cadre de l'activité de fourniture d'un indice de référence, à garantir la fiabilité des méthodes et des données utilisées pour fournir un indice de référence et éviter le risque de manipulation

de l'indice de référence.

Ces règlements délégués portent sur les compétences des autorités nationales pour évaluer si des administrateurs d'indices de référence d'importance significative respectent les réglementations, sur le contenu minimal des accords de coopération conclus avec les autorités compétentes des pays tiers, sur les informations à fournir dans les demandes d'agrément et les demandes d'enregistrement ainsi que sur le contenu des déclarations d'indices de référence à publier par les administrateurs d'indices de référence.



# RÉFORME DES ESAs: LES DISCUSSIONS SUR LA PROPOSITION DE RÉFORME SE POURSUIVENT À BRUXELLES

Après plusieurs mois de discussions au sein des institutions européennes, on semble apercevoir le bout de la réforme des ESAs. Après consultation des présidents des autorités de supervision, le Parlement européen a finalement adopté sa position début janvier. Du côté du Conseil de l'Union européenne, le travail sur la réforme des ESAs prend du retard.

### **Proposition de règlement de la Commission européenne**

Soumise par la Commission européenne en septembre 2017, la proposition de révision des ESAs vise à améliorer la surveillance des marchés financiers dans l'Union européenne en renforçant le pouvoir des ESAs, en modifiant le système de gouvernance et en proposant un autre système de financement.

### **Pouvoirs des ESAs renforcés**

L'objectif est de fournir plus d'outils aux ESAs afin qu'elles puissent s'assurer de la bonne application des réglementations financières européennes. La Commission européenne propose ainsi d'élargir les compétences de l'ESMA et de l'EBA.

L'EBA se verrait ainsi attribuer des compétences lui permettant de conduire des procédures d'infraction au droit de l'Union européenne, de coordonner les actions des autorités nationales en matière de délégation et de sous-traitance par des entités régulées et de régler les différends entre autorités nationales. Elle se verrait de même attribuer des compétences exclusives pour la lutte contre le blanchiment d'argent.

L'ESMA quant à elle verrait son pouvoir de supervision direct élargi aux domaines suivants :

- L'agrément et la surveillance des fournisseurs de données de transactions;
- L'autorisation et la supervision des administrateurs d'indices d'importance critique dans l'Union européenne et l'autorisation des administrateurs d'indices de référence de pays tiers;
- L'autorisation de certains prospectus de dettes, de titres adossés à des actifs (*asset backed securities*-ABS) ou de certains émetteurs spécialisés établis dans l'Union;
- L'autorisation et la surveillance de certains fonds d'investissement porteurs d'un label européen (les fonds ELTIF d'investissement de long terme, les fonds Euveca de capital risque ou les fonds EuSEF.)

### **Gouvernance**

La Commission propose la création d'un comité exécutif pour chaque ESA composé de membres permanents afin d'accélérer le processus décisionnel en matière de supervision.

### **Système de financement**

La Commission européenne propose une modification du système de financement qui reposerait sur trois piliers :

1. **Les cotisations annuelles versées par les institutions financières indirectement supervisées par les ESAs;**
2. **Les frais de surveillance** payés par les entités directement supervisées par les ESAs;
3. **Une contribution d'équilibrage de l'UE** qui ne dépasserait pas 40% des recettes globales de chaque agence.

### **Discussions au sein du Parlement européen**

Le rapport préliminaire des rapporteurs (Pervenche Berès, FR, S&D et Burkhard Balz, DE, EPP) avait été très critiqué et reflétait surtout les désaccords entre les deux rapporteurs.

Le remplacement de Burkhard Balz (nommé membre du comité de supervision de la Banque Centrale allemande) par Othmar Karas (AT, EPP) semble avoir été positif puisque le rapport final adopté le 10 janvier par la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) propose des amendements bien plus constructifs que le rapport précédent.

La commission ECON soutient notamment la proposition de la Commission européenne relative aux compétences de l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) sur les mesures à prendre pour lutter contre le blanchiment d'argent. L'EBA se voit ainsi attribuer des compétences de coordination et de surveillance des actions entreprises par les autorités de supervision. Elle serait notamment en charge :

- De coordonner l'échange d'information avec les autorités nationales compétentes et la Banque Centrale Européenne (ECB);
- De développer des standards communs afin de prévenir et combattre le blanchiment d'argent;
- De développer des normes techniques.

La commission ECON soutient aussi la création d'un comité exécutif indépendant au sein de chaque Autorité telle que suggéré par la Commission européenne. Composé d'un président et de 3 membres (4 pour l'ESMA), ces comités auraient pour mission de renforcer la capacité d'action des autorités en termes de supervision et de sanction.

Les autorités de supervision se verraient de même attribuer de nouveaux pouvoirs leur permettant d'interdire de manière temporaire la commercialisation, la distribution ou la vente de certains produits financiers jugés dangereux en termes de protection du consommateur.

Cette révision des pouvoirs des autorités européennes de surveillance est aussi l'occasion pour le législateur de renforcer la surveillance des régimes d'équivalence avec les pays tiers.

Autre nouveauté introduite par les eurodéputés: les «*no-action letters*» qui permettraient aux acteurs du marché de ne pas appliquer la réglementation européenne lorsqu'il est considéré que cette réglementation porterait atteinte à la confiance du marché ou à la protection du consommateur.

Les compétences de l'ESMA sur les chambres de compensation seraient renforcées : cette dernière mettrait en place une commission interne permanente qui serait en charge de la supervision des chambres de compensation installées dans l'Union européenne ou dans des pays tiers.

Enfin, la proposition de la Commission européenne de faire participer les institutions financières au financement du fonctionnement des ESAs n'a pas été retenue par les

parlementaires européens.

### **Avancement des travaux au Conseil de l'Union européenne**

Le Conseil de l'Union européenne a adopté sa position sur la proposition de la Commission relative au blanchiment d'argent en décembre 2018. Le texte de compromis soutient une grande partie des propositions de la Commission européenne à savoir :

- La concentration des compétences et ressources pour la lutte contre le blanchissement d'argent dans les mains de l'EBA;
- La possibilité pour l'EBA de demander aux autorités nationales chargées du blanchiment d'argent d'enquêter sur des infractions présumées;
- Le pouvoir pour l'EBA d'adresser directement une décision à un opérateur du secteur financier.

Cependant, le Conseil n'est pas encore parvenu à un compromis sur la réforme des ESAs.

La principale question est maintenant de savoir si les négociations interinstitutionnelles débiteront sur **la proposition relative au blanchiment d'argent ou si les négociateurs attendront que le Conseil ait adopté sa position sur la réforme des ESAs pour négocier les propositions de manière globale.**

Alors que le Parlement européen et la Commission européenne souhaitent négocier les dossiers en même temps, le Conseil au contraire souhaiterait débiter les négociations sur la partie blanchiment d'argent.



## FINTECH ET SUPERVISION : L'ESMA CRÉÉ UNE SECTION DÉDIÉE À L'INNOVATION FINANCIÈRE DANS SON TABLEAU DE BORD TRIMESTRIEL DES RISQUES DE MARCHÉ

L'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) s'intéresse de près à l'impact des FinTech sur les marchés financiers et a décidé d'ouvrir une section dédiée à l'innovation financière dans son tableau de bord de risques.

Les FinTech ont ainsi été un point « *central d'attention* »

dans son dernier rapport trimestriel portant sur l'évolution des risques de marché publié le 13 septembre 2018. Ont été en particulier concernés : les monnaies virtuelles et les ICOs (Initial coin offerings), les registres de technologies distribués et les Regtech et enfin les plateformes de crowdfunding.

## CROWDFUNDING : LA COMMISSION ECON PUBLIE SON RAPPORT



Le financement participatif est la seule innovation financière qui devrait bénéficier à l'issue de la mandature de la Commission « Juncker » d'un texte réglementaire dédié contraignant. Les motivations de la Commission européenne à l'élaboration d'un régime européen de plateformes de financement participatif résident d'une part, dans la volonté de fournir aux plateformes un cadre de gestion des risques proportionné et efficace, d'autre part, dans le désir de faire émerger des plateformes à l'échelle de l'UE.

Alors que le marché européen est fragmenté et que les

plateformes européennes ont des difficultés à se développer au-delà de leurs marchés nationaux, la Commission attribue en partie la faiblesse européenne aux différentes réglementations sur le continent.

Par conséquent, elle propose de favoriser le développement de l'activité transfrontière en mettant en place des régimes de licences qui pourraient être utilisés dans toute l'UE, sans nécessiter d'autorisation nationale supplémentaire. Ce passeport européen, apposé par l'ESMA, permettrait aux porteurs de projets de proposer leurs services dans toute l'Europe.

A noter qu'il s'agira d'un régime réglementaire européen optionnel, en plus des régimes nationaux existants : les plateformes pourraient choisir quel type de réglementation elles appliquent (national ou européen), en fonction de leur ambition de développement (marché domestique versus européen).

Le champ d'application du projet de texte reste limité car il ne concernerait que les projets de financement inférieurs à un certain seuil (1 million d'euros pour la Commission européenne, 8 millions pour la Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen) et uniquement les projets d'entreprises (les consommateurs en sont explicitement exclus).

Par ailleurs la proposition de la Commission définit une séparation claire entre ces activités et d'autres services financiers : on ne peut pas à la fois proposer des services rentrant dans le champ d'application de ce règlement et d'autres régis par MIFID, OPCVM, AIFM et CRR. De nombreux acteurs des services financiers (gestionnaires d'actifs, établissements de crédit, etc.) seraient de facto

exclus de cette réglementation.

A noter enfin que si des services de paiement sont associés à la fourniture de ce type de service, alors la directive sur les services de paiement s'applique.

#### ***Une renationalisation du cadre de supervision à prévoir?***

Lors des négociations au Parlement européen, le cadre institutionnel de la procédure d'autorisation et de supervision des prestataires a été « renationalisé » : les compétences attribuées à l'ESMA dans la proposition de règlement de la Commission européenne ont été transférées aux autorités nationales compétentes. Le rôle de l'ESMA serait réduit à une mission de médiation entre les autorités nationales compétentes lors de désaccords concernant l'octroi ou le refus de l'autorisation d'agrément.

A noter qu'il ne s'agit que de la position du Parlement européen. Les négociations interinstitutionnelles débute-  
ront quand le Conseil aura adopté sa position.



## **ACTIFS VIRTUELS : LE FSB ANALYSE L'IMPACT FINANCIER DES ACTIFS FINANCIERS SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE**

Le Conseil de Stabilité Financière (FSB) s'intéresse de près aux implications en matière de stabilité financière de ces nouveaux acteurs et technologies.

Dans son rapport publié le 10 octobre 2018, le FSB liste les causes pour lesquels les actifs virtuels peuvent menacer la stabilité financière.

Il peut s'agir du manque de liquidité, de la volatilité des marchés, des risques liés à la cybersécurité, des risques de blanchiment d'argent, des risques de financement du terrorisme, des pratiques allant à l'encontre de la protection des consommateurs.

Le rapport conclut cependant qu'au regard de la faible importance quantitative actuelle des actifs virtuels, ces derniers ne peuvent pas constituer de menaces imminentes à la stabilité financière internationale.

Toutefois, si les actifs virtuels ne présentent pas un danger imminent, le FSB appelle Etats et régulateurs internationaux à suivre attentivement leurs développements, et surtout à réfléchir d'ores et déjà à leur encadrement.

Cela signifie, avertit le FSB, que les Etats devront non seulement adapter leurs corpus législatifs, mais également leurs méthodes de contrôle.

# L'UNION EUROPÉENNE AVANCE PRUDEMMENT SUR L'ÉLABORATION D'UN POTENTIEL CADRE RÉGLEMENTAIRE POUR LES FINTECH



Réfléchir à l'encadrement des *cryptomonnaies* : c'est justement ce à quoi se sont attelées les institutions européennes en 2018.

Dans son plan d'action pour les technologies financières publié le 8 mars 2018, la Commission européenne reste prudente et précise que les « *actifs cryptographiques, et les technologies des chaînes de blocs sur laquelle ils reposent, ouvrent des perspectives aux marchés financiers et aux infrastructures financières. Ils présentent aussi des risques, comme l'ont montré leur très forte volatilité et les fraudes et failles opérationnelles sur les plates-formes d'échange de ces actifs* ». En revanche, elle demande aux autorités européennes de superviser les risques, les opportunités et les paysages réglementaires existants. Leurs rapports serviront de bases de réflexion au futur cadre législatif européen.

Les Etats membres n'ont pas attendu que l'Union européenne se penche sur les crypto-monnaies pour se saisir de ces enjeux : la France, la Pologne, l'Espagne, l'Irlande ont déjà élaboré des projets de loi, voire voté des textes portant sur l'utilisation des actifs virtuels, les obligations de transparence ou encore leur imposition.

## **Une occasion manquée d'initier un cadre réglementaire au Parlement européen ?**

Certains députés européens ont tenté d'intégrer les actifs virtuels dans l'ordre juridique européen lors des négocia-

tions sur la future nouvelle réglementation sur le financement participatif.

Dans son projet de rapport, le rapporteur de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen sur ce règlement, Ashley Fox (CRE, UK), a saisi l'occasion des négociations au Parlement européen pour insérer des dispositions sur les « *offres initiales de jetons* » (ICO).

Pour rappel, les ICOs sont une nouvelle forme de financement correspondant à une méthode de levée de fonds via l'émission d'actifs numériques échangeables (des tokens ou jetons) contre des crypto-monnaies durant la phase de démarrage d'un projet. Contrairement aux levées de fonds traditionnelles avec des émissions d'actions, une société qui recourt à une ICO n'a pas encore d'activité réelle, il ne s'agit que d'un projet.

Cette initiative ne franchira pas l'étape du vote en commission parlementaire puisque dans son rapport publié le 9 novembre 2018, la commission ECON exclut du champ d'application du règlement les prestataires de services de financement participatif utilisant les ICOs. Le rapport fournit deux justifications à ce rejet : d'une part, les ICOs « *ne prévoient généralement pas de recours à des intermédiaires, comme les plateformes de financement participatif* », d'autre part, les ICOs lèvent généralement des fonds d'un montant supérieur au seuil maximal fixé par ce règlement.



Le rapport conclut que l'inclusion de quelques dispositions sur les ICOs ne suffirait pas à « résoudre les problèmes qui sont, de façon générale, liés à ces offres ». **En revanche, la commission ECON invite la Commission européenne à initier une proposition législative distincte portant sur la réglementation des ICOs dans le futur qui devrait reposer sur une analyse d'impact approfondie.**

**La Commission européenne annonce réfléchir au futur cadre réglementaire des crypto-monnaies.**

Bousculée par le Parlement européen, la Commission européenne a publié sa position sur l'encadrement des monnaies virtuelles comme moyens de paiement et d'investissement.

Interpellé le 13 novembre 2018 au Parlement européen réuni en session plénière sur les questions de crypto-monnaies, le commissaire européen en charge de services financiers et vice-président de la Commission européenne Valdis Dombrovskis a fourni les pistes de réflexion qui sous-tendent les travaux de la Commission sur d'éventuelles futures propositions.

Pour le Commissaire, il s'agit de déterminer :

- Si les actifs virtuels peuvent être considérés comme des instruments financiers, et par voie de conséquence, être soumis à la réglementation financière.
- Si la Commission européenne décide d'appliquer la réglementation financière à l'utilisation de crypto-mon-

naies, de prévenir efficacement les risques, tout en n'empêchant par leur développement.

A ce stade, la Commission ne souhaite pas donner de réponse binaire. L'application de la réglementation dépendra des caractéristiques spécifiques de la monnaie virtuelle. Il apparaît que la principale difficulté pour l'élaboration d'une éventuelle réglementation applicable est posée par la définition même « d'actif virtuel ».

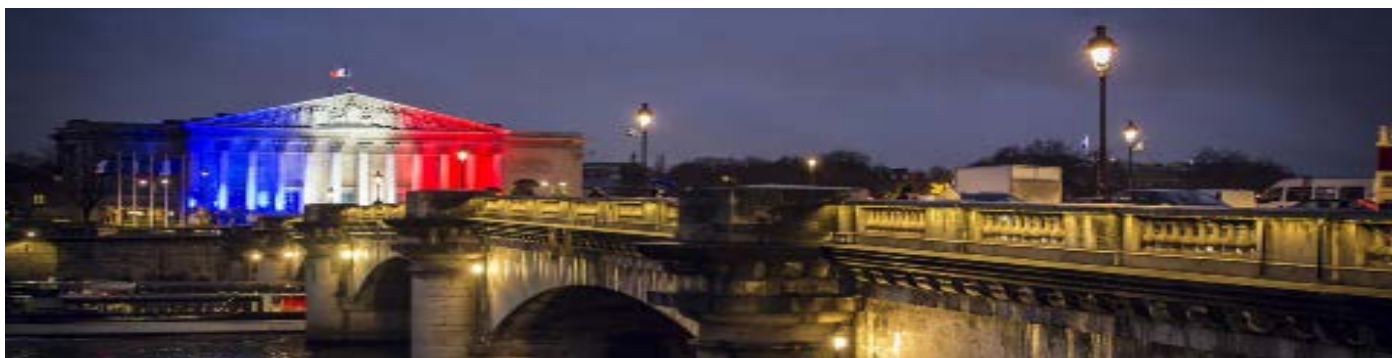
La Commission européenne donne du crédit aux crypto-monnaies : Elle considère que ces actifs virtuels ne sont pas qu'un phénomène éphémère et que leur importance quantitative sera amenée à évoluer.

La Commission européenne, assistée par les autorités de supervision européennes, cherche en priorité à bénéficier d'une meilleure connaissance de l'écosystème existant afin d'être en mesure d'adopter l'approche réglementaire la plus équilibrée possible.

S'alignant sur la position du FSB concernant les risques, Valdis Dombrovskis a annoncé que les fondations du cadre réglementaire européen des actifs virtuels seraient publiées en 2019.

Si les travaux d'encadrement des monnaies virtuelles n'en sont actuellement qu'au stade du questionnement à l'échelon européen, le gouvernement français s'est montré moins hésitant quant à l'élaboration de règles sur les crypto-monnaies.

## LA FRANCE EN QUÊTE DU LEADERSHIP DES CRYPTO-MONNAIES



En mars 2018, le gouvernement d'Edouard Philippe a rendu public son projet de faire de Paris la Place financière la plus attractive pour les ICOs.

Alors que la Chine, la Corée du sud et la Russie ont interdit l'utilisation des monnaies virtuelles et que le régulateur américain (la Securities Exchange Commission) a décidé de sévir après de nombreuses fraudes liées à la levée de fonds via des ICOs, la France souhaite attirer les cryp-

to-entrepreneurs européens. Ainsi, en quelques mois, a été mis en place un cadre juridique souple et incitatif pour réguler l'ensemble de l'écosystème.

### **Un cadre législatif et fiscal favorable**

Le projet de loi Pacte, voté à l'Assemblée Nationale en octobre dernier, prévoit un certain nombre de dispositifs sur les levées de fonds utilisant les ICOs.

Le cadre réglementaire sera celui proposé par l'autorité des marchés financiers (AMF) : il prend la forme d'un régime d'autorisation optionnelle, avec délivrance ou non d'un visa par l'AMF.

En pratique, les émetteurs d'ICO qui le souhaitent pourraient demander au régulateur un visa. Ce dernier ne serait délivré que si certaines garanties étaient données aux investisseurs comme un mécanisme de sécurisation des fonds levés pendant l'ICO. Quant aux ICOs sans visa, elles ne seraient pas interdites.

Il reste encore à l'AMF à définir les informations et conditions auxquelles les initiateurs d'ICOs seront soumis pour obtenir le visa.

Autre mesure favorable aux crypto-entrepreneurs : le droit au compte. Jusqu'à présent, les entrepreneurs opérant dans le domaine de la blockchain et des crypto-actifs se voyaient très fréquemment refuser l'ouverture d'un compte où s'exposaient à des résiliations unilatérales.

Désormais, la loi Pacte prévoit que les banques devront mettre en place des règles pour régir l'accès des émetteurs de jetons ayant obtenu le visa de l'AMF aux services de comptes de dépôt et de paiement qu'elles détiennent.

Mi-novembre, la France a également voté un régime d'imposition plus favorable. Les plus-values réalisées par des particuliers sur le bitcoin et autres devises 2.0 seront imposées à 30 %, un taux identique à celui pour les valeurs mobilières. Les opérations entre crypto-monnaies seront, elles, exonérées.

Dernière pierre à l'édifice, l'Autorité des normes comptables (ANC) a publié un règlement définissant le cadre comptable pour les jetons émis lors des ICOs visant à sécuriser ces opérations.

### **L'avis plus tempéré de la Banque de France.**

La Banque de France s'est également saisie de la question des monnaies virtuelles, et plus particulièrement du bitcoin :

- En mars 2013, la Banque de France avait mis en ligne un rapport sur les dangers liés au développement des monnaies virtuelles en prenant l'exemple du bitcoin ;

- Plus récemment, en mars 2018, la Banque de France a publié un rapport intitulé « L'émergence du bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspectives ».

De plus, dans un communiqué de presse du 21 novembre 2018, la Banque de France rappelle « qu'elle a émis à plusieurs reprises des mises en garde sur l'usage des crypto-actifs ; ces mises en garde demeurent d'actualité. Ce sont des actifs purement « spéculatifs » et ne sont pas des monnaies. Ceux qui investissent dans le bitcoin comme dans les autres crypto-actifs le font entièrement à leurs risques et périls. ».

Toutefois, la Banque de France n'enterre pas pour autant l'existence des monnaies virtuelles. Dans un discours portant sur l'avenir de l'utilisation des crypto-monnaies comme moyens de paiement, prononcé le 6 novembre 2018 à Rouen, Denis Beau, sous-gouverneur de la Banque de France, a indiqué considérer que les actifs virtuels ont graduellement mis un pied dans l'économie réelle. Denis Beau précise que, si à l'heure actuelle les crypto-monnaies doivent encore travailler sur leur attractivité, l'évolution (souvent rapide) de leurs caractéristiques ne permet pas de préjuger de leurs avenir.

### **Conclusion : Vers l'émergence d'une monnaie virtuelle émise par une banque centrale ?**

L'existence d'une monnaie virtuelle émanant d'une banque centrale telle que la Banque centrale européenne ou la Banque de France a même été discutée par les députés de l'Assemblée nationale lors de la négociation de la loi PACTE.

L'idée peut paraître a priori paradoxale étant donné que l'une des motivations des créateurs des crypto-monnaies est justement de décentraliser la création de la monnaie.

Pourtant, ce projet pourrait prendre vie puisque la banque centrale de Suède, la Riksbank, travaille actuellement sur le projet d'émettre sa propre monnaie numérique légale.



# MONNAIES NUMÉRIQUES : L'ESMA TENTE DE DÉFINIR JURIDIQUEMENT LES ACTIFS VIRTUELS



Dans un rapport publié le 9 janvier 2018, l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) fournit les premières pistes de réflexion à la Commission européenne sur les contours d'une définition juridique des actifs virtuels et des règles européennes auxquelles ils devraient être soumis.

## **Rejet d'une définition unique applicable à tous les actifs virtuels.**

L'ESMA explique sans détour qu'attribuer une définition juridique aux actifs virtuels sera une tâche laborieuse et périlleuse : les actifs numériques sont protéiformes tant pour ce qui relève de leurs fonctions que de leurs caractéristiques. Pour illustrer son propos, l'ESMA explique que certains actifs visent principalement à être des outils d'investissement, lorsque d'autres sont des moyens d'échanges.

**L'autorité européenne des marchés financiers conclut qu'il ne serait pas judicieux d'appliquer à plus de 2 000 types d'actifs la même qualification juridique, encore moins les mêmes règles.**

Dans l'attente de la mise en place d'un possible corpus réglementaire, l'ESMA considère qu'il est nécessaire de savoir **si certains actifs virtuels rentrent dans le champs d'application des définitions existantes dans la réglementation financière européenne, tel que les instruments financiers au sens de la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID 2).**

## **Quelle approche réglementaire ?**

D'après les données fournies par les autorités nationales compétentes, la majorité des actifs virtuels ont des **«droits au profit attachés»**. L'ESMA estime que cette catégorie de crypto actifs peut correspondre à la défini-

tion de **valeurs mobilières** ou à d'autres instruments financiers définis par MiFID 2. Dans ce cas, un éventail de textes réglementaires européens devrait pouvoir s'appliquer.

L'ESMA rappelle cependant que la réglementation financière européenne actuelle n'a pas été conçue pour s'appliquer à un contexte purement virtuel. L'autorité appelle donc les régulateurs et superviseurs à reconsidérer leurs interprétations de certains textes afin de préserver leur effectivité dans un contexte numérique. Il s'agira alors de fournir une interprétation des textes qui prennent en compte les risques spécifiques inhérents aux actifs virtuels.

**Pour les actifs numériques ne pouvant pas être définis comme instruments financiers, l'ESMA appelle les régulateurs nationaux et européens à définir un cadre spécifique.** Elle prescrit en outre aux régulateurs de soumettre au minimum ces actifs aux règles de lutte contre le blanchiment d'argent.

## **L'enjeu européen de classification des actifs**

**La classification actuelle des actifs virtuels en tant qu'instrument financier est une compétence des autorités nationales.** Lors de la transposition de la directive MiFID 2, les Etats membres ont défini de manière plus ou moins large les différents types d'instruments financiers. Par conséquent, le régime applicable aux actifs virtuels dépend de la transposition de la directive MiFID 2.

**Dans ce cadre, l'ESMA insiste sur le fait qu'il s'agit là d'une difficulté supplémentaire à ses activités de supervision** et plaide pour une approche européenne, meilleure solution selon elle pour faire face à la nature transfrontalière des actifs virtuels.

## LE PROJET DE LOI PACTE SOULÈVE DES ENJEUX IMPORTANTS RELATIFS À LA CONSERVATION DES ACTIFS



Le gouvernement français, qui se veut leader du développement des FinTech, a introduit dans le plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (la loi PACTE) un article instaurant un cadre juridique des offres de jetons. Les négociations à l'Assemblée nationale ont débouché sur l'introduction d'une disposition relative au post-marché, notamment les services de garde.

L'article 26 *bis* A prévoit que les services sur actifs numériques comprennent **le service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou de clés cryptographiques privées**. L'article ajoute que les prestataires de services sur actifs numériques doivent s'assurer « *qu'à tout moment ils sont en mesure de restituer les actifs numériques ou les clés cryptographiques conservés pour le compte de leurs clients* ».

L'AFTI considère qu'il est nécessaire de préciser les différentes modalités de garde d'actifs, et notamment de différencier la conservation d'actifs de la tenue de registre d'actifs.

La conservation est réputée entraîner une obligation de restitution des titres financiers.

L'AFTI considère que cette obligation de restitution n'est

possible que lorsque le conservateur a la maîtrise du dispositif enregistrant la propriété des actifs. Cette obligation paraît donc inapplicable aux actifs virtuels.

En effet, dans un contexte d'actifs virtuels s'échangeant via des technologies de registres distribués, le dépositaire perd la maîtrise de la propriété de l'actif : ce dernier est traité par des dispositifs décentralisés dont le fonctionnement échappe aux dépositaires centraux.

Dans ces conditions, il est difficile pour le dépositaire de réaliser les contrôles nécessaires qui permettraient d'assurer une obligation de restitution des actifs.

C'est la raison pour laquelle l'AFTI propose d'opérer un *distingo* entre les actifs numériques pouvant être conservés et les actifs numériques qui ne peuvent pas faire l'objet d'une restitution.

L'AFTI suggère également de remplacer la fonction de teneur de compte conservation par le mécanisme de tenue de registre d'actifs sans le régime de conservation dès lors qu'il s'agit d'actifs numériques ne pouvant pas être conservés. La seule obligation qui découlerait de ce mécanisme serait le contrôle périodique de la propriété des actifs.

# La Lettre européenne de l'AFTI

Numéro ISSN : 2428-0771



Directeur de publication : **Eric DEROBERT**

Rédacteur en chef : **Stéphanie SAINT-PE**

## AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS  
Tél : +33 1 48 00 52 03  
Fax : +33 1 48 00 50 48  
[www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)  
[secretariat.afti@bf.fr](mailto:secretariat.afti@bf.fr)



Réalisée par **EURALIA,**  
**Conseil en affaires publiques**

Contact :  
**Louis-Marie Durand**  
[louismarie.durand@euralia.eu](mailto:louismarie.durand@euralia.eu)

**Marie Vial**  
[Marie.vial@euralia.eu](mailto:Marie.vial@euralia.eu)

**Audrey Martin**  
[Audrey.martin@euralia.eu](mailto:Audrey.martin@euralia.eu)