

Spécial Conférence n° 55

Conférence AFTI du 9 juin 2022

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

L'AFTI (Innovation et Nouvelles technologies) a souhaité faire le point sur l'actualité réglementaire européenne qui introduit la création d'un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie blockchain et le règlement «Market in Crypto Assets» (MiCA), qui doit encadrer les cryptoactifs, et partager un état des lieux des tendances en matière de cas d'usages basés sur la blockchain pour la filière titres.

Mot d'accueil

Frédéric Beck, Head of Digital Process Enhancement - BNP Paribas Securities Services et **Animateur du groupe AFTI Innovation**

Bonjour à toutes et à tous. C'est un plaisir pour moi de vous accueillir à cette conférence organisée par le groupe Innovation et nouvelles technologies de l'AFTI sur le thème des enjeux européens de la blockchain et des cryptoactifs.

Au sein du groupe Innovation et nouvelles technologies, nous avons pour vocation de suivre les cryptoactifs, d'une part sous l'angle des évolutions réglementaires, en France et en Europe et d'autre part, sous l'aspect de leurs impacts sur les différents acteurs de

notre industrie et sur les processus du post-marché ; cette conférence va s'efforcer de couvrir ces deux thèmes, réglementaire et opérationnel, autour de quatre grandes étapes :

- une présentation de notre guide pédagogique sur les security token, dirigé par Alain Rocher, qui évoquera aussi le régime pilote ;
- une première table ronde autour des impacts réglementaires de MiCA, animée par Eliane Meziani ;
- une présentation du position paper de Paris

Europlace sur le sujet de la finance numérique, présenté par Marianne Demarchi ;

- une deuxième table ronde autour des impacts sur l'efficacité opérationnelle des processus du post-marché, animée par Thibaut de Lajudie.

Enfin, nous avons la chance d'avoir parmi nous Pierre Chabrol de la direction générale du Trésor, qui conclura cet événement.

Mais sans plus tarder, je laisse la parole à Pierre Jond, président de l'AFTI, pour introduire cette conférence.

Introduction

Pierre Jond, Responsable France et Belgique - BPSS - Président AFTI

Bonjour à tous et merci de vous être connectés aussi nombreux aujourd'hui. Avant d'entrer dans le vif du sujet, j'aimerais partager quelques réflexions personnelles sur le sujet de l'évolution technologique et plus particulièrement sur le sujet de la blockchain et des cryptoactifs : si nous faisons un « flashback » en 1935, les premières lignes aériennes existent. Elles sont prestigieuses, ne transportent que peu de passagers et sont relativement chères : pouvait-on imaginer à l'époque le remplacement des paquebots par l'avion pour les voyages transatlantiques ? Sommes-nous à ce moment « aviation » avec la blockchain aujourd'hui, c'est-à-dire

celui d'une industrie naissante qui va supplanter d'autres industries concurrentes ? Nous avons aussi des contre-exemples avec le Minitel en 1985, largement déployé mais qui sera dépassé par une autre technologie : sommes-nous à un moment « Minitel » ? Comment faire la différence entre les premiers pas d'une nouvelle technologie qui amène une transformation profonde et radicale, et les débuts d'une technologie qui restera au stade du prototype ? Si j'avais la réponse, je gèrerais un Hedge Fund et je serais probablement très riche !

Il faut aborder les enjeux de la blockchain avec l'esprit ouvert et une belle ambition car

nous sommes peut-être à l'aube d'un changement radical pour le post-marché. Il faut néanmoins garder une certaine sobriété sur le sujet car, pour mémoire et pour garder l'analogie avec le transport aérien en 1935, il faudra attendre une trentaine d'années pour que l'avion supplante définitivement le paquebot. Pendant cette période, les deux modèles aviation/paquebot ont cohabité.

En préparant cette introduction, j'ai essayé de trouver les caractéristiques principales de la blockchain et des cryptoactifs.

La première des caractéristiques de cette technologie est qu'elle permet d'envisager une efficacité opérationnelle sans précé-

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

dent dans le post-marché, avec l'intégration de l'exécution jusqu'au règlement-livraison, un règlement-livraison instantané, la disparition de nombreux intermédiaires, la fin des travaux de réconciliation qui sont un peu la clé de voûte de notre industrie. J'ouvre une parenthèse sur le fait que dénouer l'achat d'un cryptoactif suppose d'avoir les moyens de le payer : il y a instantanéité entre le paiement et la livraison effective du titre. Il faudra s'interroger sur les conséquences de cette instantanéité sur les pratiques de liquidité intra-day et de la consommation de crédit pendant l'activité de règlement-livraison. Le deuxième point concerne la disparition des tiers de confiance et des intermédiaires que sont le banquier, la Bourse, la chambre de compensation, les distributeurs de fonds, les agents de transfert, etc. Le rôle de tiers de confiance sera assuré par la technologie, avec de substantielles économies à la clé. En revanche, il faudra bien imaginer les impacts que ces disparitions entraîneront sur notre compréhension des flux, nos habitudes de travail, nos réflexes et notre façon d'appréhender le monde économique et de traiter le risque dans ce processus (il n'est pas possible de demander au tiers de confiance de continuer à assurer la sécurité si son rôle a disparu).

L'adoption de la blockchain reposera sur des « business case » basés sur les secteurs les plus manuels de notre industrie. Comment résoudre l'équation économique autour du

déploiement à grande échelle de ces outils ? Gageons que la blockchain sera déployée en priorité dans les segments les moins automatisés, les plus risqués ou les plus coûteux à opérer du post-marché, pour lesquels un « business case » sera possible. Les segments les plus efficaces seront impactés dans un deuxième temps. Pour reprendre l'expression britannique : « If it is not broken, don't fix it ».

Le point suivant tient à la cohabitation entre plusieurs modèles. Nous avons le poids de l'histoire et de nos pratiques, le poids de nos modèles opérationnels, de notre « legacy », de nos infrastructures techniques. Par « nous », je n'entends pas seulement les teneurs de compte conservateurs (TCC), mais aussi les sociétés de gestion, les investisseurs, les intermédiaires, les assureurs, les brokers, etc., c'est-à-dire l'ensemble de l'écosystème financier. Il n'est pas question d'être réfractaire au changement ou non. Tout cela coûte cher et l'équation économique prendra du temps à résoudre. Quelle que soit la vitesse de l'adoption de la blockchain par l'industrie, la phase de transition entre l'ancien et le nouveau modèle sera d'une certaine durée. Cette cohabitation ne sera pas indolore financièrement puisqu'elle supposera l'agrégation de nos filières. Elle ne sera pas non plus simple d'un point de vue juridique puisque les modèles répondent à des logiques de fonctionnement différentes et que les autres cadres juridiques seront par

construction différents.

La technologie semble prête. Selon les spécialistes, passer de la « proof of work » à la « proof of stake » devrait résoudre le sujet de l'effroyable empreinte carbone de la blockchain. Alors, qu'est-ce qui nous manque pour que cela fonctionne, pour que les blockchains puissent se développer et devenir des filières post-marché à grande échelle en réalisant tout leur potentiel ? Pour que les cryptoactifs puissent devenir des investissements de « bon père de famille » ? L'enjeu me paraît non pas technique, mais davantage juridique. Le passage à l'échelle européenne des enjeux de la blockchain est-il à la hauteur des attentes de l'industrie des titres ? C'est ce que nous verrons aujourd'hui.

Après la présentation limpide du guide pédagogique de l'AFTI par Alain Rocher, une table ronde sera consacrée au règlement MICA (Market in Crypto Assets) et sera présidée par Eliane MEZIANI entourée d'experts de l'industrie. Marianne Demarchi vous présentera un rapport sur la finance numérique au service de l'économie européenne, excellente synthèse des enjeux réglementaires et juridiques de ces nouveaux outils. Ensuite, Thibaut de Lajudie, associé chez Ailancy, animera une table ronde sur le recours à la blockchain pour améliorer l'efficacité opérationnelle. Pierre Chabrol de la direction générale du Trésor, nous fera l'honneur de conclure cette conférence.

Guide pédagogique et régime pilote

Alain Rocher, *Head of Knowledge Management* – Société Générale Securities Services

Pourquoi avons-nous ressenti la nécessité d'élaborer un guide pédagogique ? Comme l'a évoqué Pierre, c'est d'abord parce que cette nouvelle technologie a pour but premier de remettre en cause l'intermédiation financière et le post-marché est particulièrement concerné. De manière plus générale, ce guide a souhaité faire le point sur les nombreuses promesses des nouvelles technologies dont la viabilité commerciale n'est pas toujours évidente, comme le montre la courbe de Gartner de l'adoption des nouvelles technologies, qui comporte trois phases : la première cor-

respond à une phase d'engouement médiatique qualifiée de « pic des illusions ». Ces illusions n'étant pas toujours justifiées, s'ensuit la deuxième phase appelée « gouffre des désillusions », avant l'étape finale de maturité dans laquelle ne restent plus en lice que les seules attentes jugées réalistes.

Dans un premier temps, nous présenterons les réflexions et analyses abordées dans notre guide sur la DLT et, dans un second temps, notre préparation sur le régime pilote, sous l'égide de Paris Europlace.

GUIDE DLT ET DÉSINTERMÉDIATION

Il existe principalement deux types d'intermédiation : celle librement choisie, qualifiée d'optionnelle, et celle imposée par la réglementation afin d'assurer l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs. Il est convenu d'appeler par la suite « tiers de confiance » ces intermédiaires imposés. La réglementation distingue le cas des titres cotés de celui des non cotés : dans tous les cas, une intermédiation optionnelle est possible puisque c'est l'émetteur ou l'investisseur qui décide de transférer

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

une fonction à un prestataire (prestation de services), mais le régulateur impose une intermédiation dans le cas des titres cotés. Leurs émetteurs ont en effet l'obligation de déposer les titres chez un dépositaire central (CSD), lequel s'appuiera sur un réseau de teneurs de comptes conservateurs (TCC). Pour ces titres cotés, les tiers de confiance ont une fonction notariale : ils portent la responsabilité du transfert des titres vis-à-vis des tiers et des régulateurs. Pour les titres non cotés, l'émetteur est réputé conserver cette responsabilité. Le volume d'échange étant beaucoup plus important pour les titres cotés, il est apparu nécessaire de sécuriser leur dispositif.

Selon le type de titres, la responsabilité du transfert de propriété n'est pas portée par les mêmes entités (l'émetteur pour le non coté et le tiers de confiance pour les titres cotés). Le CSD atteste de l'existence des titres déposés par l'émetteur et met à disposition des teneurs de compte conservateurs un système de règlement-livraison des titres. Les TCC attestent de la propriété des titres conservés pour leurs clients investisseurs. Il est important de retenir que nous restons dans une logique de centralisation de la responsabilité de ce transfert de propriété.

Avec la création du bitcoin, un nouvel actif

digital sans émetteur ni tiers de confiance, par un certain Satoshi Nakamoto, il est impossible d'appliquer les modèles existants de centralisation du transfert de propriété vus précédemment. M. Nakamoto a inventé un modèle distribué où le transfert de propriété est validé de façon collégiale par un consensus basé sur un nombre variable et indéterminé de « mineurs ». En se passant d'émetteur et de tiers de confiance, le but de M. Nakamoto était clairement d'échapper à toute supervision (ni KYC ni contrôle anti-blanchiment ne sont possibles sans émetteurs ni intermédiaires), d'où la réputation un peu sulfureuse du bitcoin à ses tout débuts.

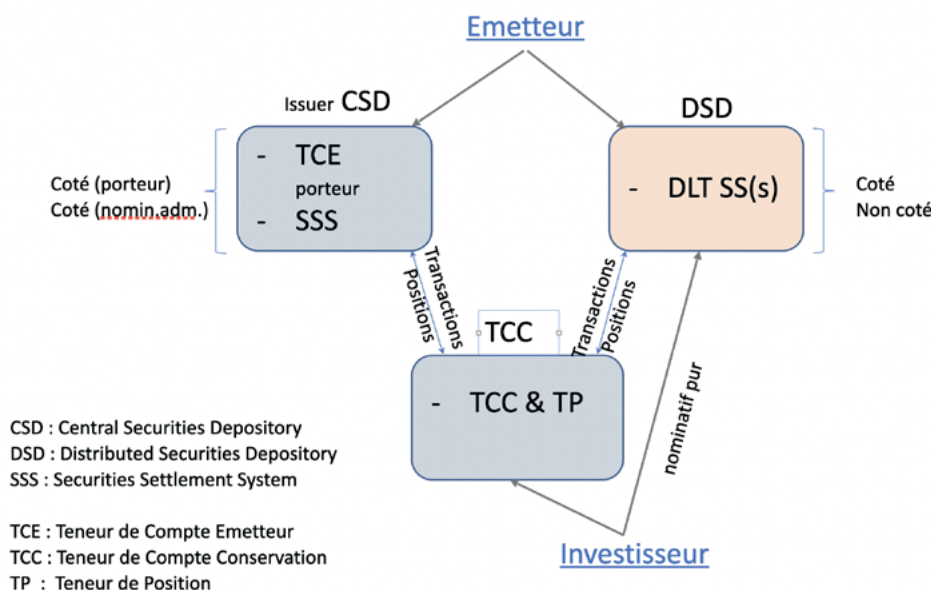
Avec le bitcoin, la confiance n'est plus portée par les tiers de confiance mais par la technologie elle-même : pour rassurer les acheteurs de bitcoin, il a fallu toutefois mettre le code de la blockchain en open source. La blockchain du bitcoin apparaît comme un nouveau protocole de transfert de propriété. En cela, elle constitue une alternative au compte-titres traditionnel : ce n'est plus un compte-titres mais un « wallet » qui permettra d'attester de la propriété de l'actif financier. Il est également possible de disposer d'une piste d'audit non modifiable – la chaîne de blocs – à l'instar donc d'un journal comptable. La blockchain rend finalement

les mêmes services qu'une comptabilité Titres sans nécessiter de comptable attitré et sans avoir à respecter un quelconque formalisme comptable.

Une telle autonomie a suscité un grand intérêt de la part des acteurs financiers mais, en cas de problème (perte ou vol de la clé privée), il n'est pas possible de récupérer les bitcoins perdus. Même si cette technologie a été conçue sur-mesure pour le bitcoin, les acteurs financiers ont estimé qu'elle pouvait être utilisée pour d'autres types d'instruments financiers, sous réserve que cette utilisation soit, au préalable, encadrée par la réglementation, d'où le régime pilote (pour les actifs numériques assimilables aux actifs traditionnels, les security token) et le règlement MICA (pour tous les nouveaux actifs numériques). Concernant MICA, nous pensons toutefois que les actifs sans émetteur comme le bitcoin n'auraient sans doute pas dû être réglementés de la même façon que ceux ayant un émetteur : en particulier la prestation de conservation ne saurait être de même nature pour ces deux types d'actifs très différents.

Le schéma ci-dessous, qui ne figure pas dans le guide AFTI, présente une synthèse de ces réflexions et permet de faire lien avec le régime pilote.

infrastructure cible potentielle du Post-Marché (CSD & DSD)



Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

Nous avons introduit ici le concept de Distributed Security Depository – DSD, qui correspond plus ou moins au dispositif d'enregistrement électronique partagé – DEEP de l'AMF. Cette nouvelle appellation nous permet de mieux appréhender les différences entre les infrastructures traditionnelles centralisées et les nouvelles infrastructures dites de « Technologies du registre distribué » ou Distributed Ledger Technology – DLT.

Pour les émetteurs, le DSD n'est finalement qu'un nouveau type de lieu de dépôt et de circulation des actifs financiers. A terme, il appartiendra à chaque émetteur de déterminer le système le mieux adapté en fonction de ses besoins (DSD ou CSD) et, le cas échéant, de changer de dispositif.

Nous aurons à aborder cette problématique dans le cadre du régime de transition pour le régime pilote puisque le régulateur nous demandera, à l'issue du régime pilote, d'être capable de rapatrier le cas échéant les titres déposés dans une blockchain dans une infrastructure traditionnelle, donc chez un CSD. Le schéma permet de voir que la dénomination de security token apparaît presque comme un abus de langage : en effet, le fait de déposer ses titres financiers dans une blockchain ou chez un CSD n'est censé en aucun cas affecter les caractéristiques économiques et juridiques des titres.

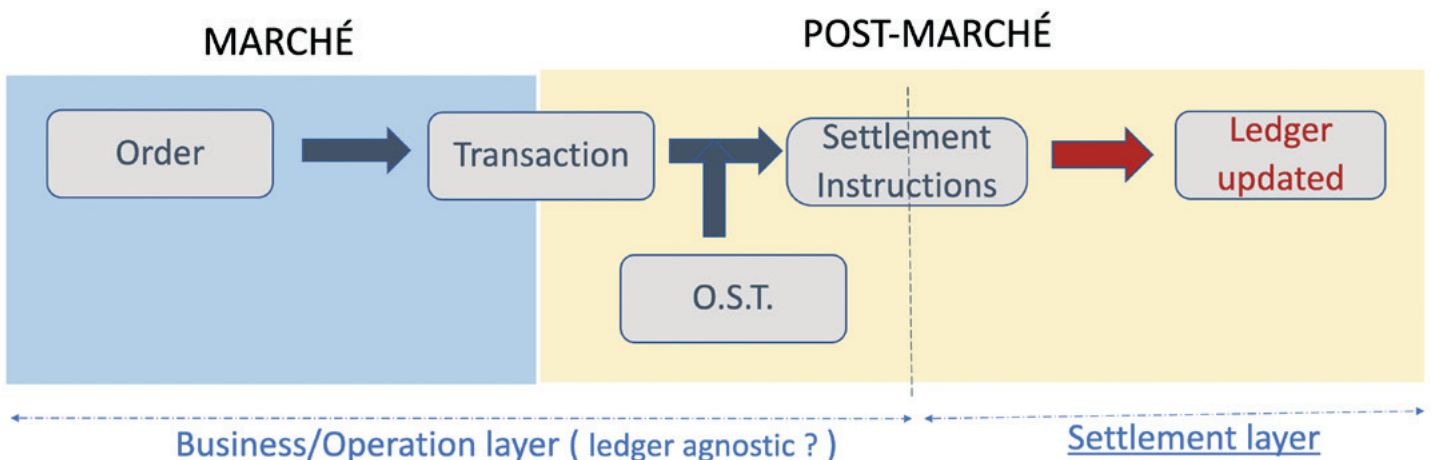
Le schéma permet enfin de voir que les infrastructures centralisées (CSD) et décentralisées (DSD) devraient coexister un certain temps, le temps nécessaire pour construire tout ce qui n'existe pas dans la blockchain actuellement. Pendant cette période,

il faudra étendre les critères d'interopérabilité entre infrastructures à ces nouvelles DLT. Il ne s'agit pas simplement d'établir des standards pour les blockchains, mais des standards compatibles aussi bien avec les anciennes et les nouvelles infrastructures. Grâce à la DLT, nous espérons par ailleurs simplifier le régime juridique des titres financiers (d'où dans le schéma la simple mention de coté/non coté et l'absence de distinction entre titres nominatifs ou titres au porteur). C'est un des objectifs principaux du régime pilote car la terminologie française actuelle n'est pas toujours bien comprise à l'étranger. Working group « régime pilote »

L'élaboration du guide AFTI nous a permis d'y voir un peu plus clair dans les nombreuses problématiques posées par la DLT et de comprendre que ses bénéfices potentiels ne seraient pas si faciles que cela à obtenir dans la mesure où le cadre juridique et le cadre opérationnel sont forcément dépendants des contraintes liées à la technologie sous-jacente : il est donc nécessaire de comprendre comment les contraintes technologiques évoluent pour voir ce qu'il sera possible d'améliorer au niveau juridique et opérationnel. Sans remise en cause du cadre juridique et opérationnel, il n'y a aucune raison d'espérer des bénéfices significatifs à partir d'un simple changement de technologie. Un changement d'outil implique forcément un changement de mode d'emploi ! La viabilité commerciale s'apprécie en comparant les bénéfices attendus par rapport aux investissements nécessaires. Le schéma ci-dessous montre les éléments de la chaîne de valeur des infrastruc-

tures de marché directement remis en cause par le changement de technologie. Si la technologie ne remet pas en cause certains éléments de cette chaîne de valeur, il ne semble y avoir aucun intérêt a priori à les (re)développer. Nous avons distingué deux types couches applicatives : la « business operation layer », que l'on considère théoriquement indépendante du type de ledger, ce ledger pouvant donc être aussi bien un CDS qu'un DSD, et la « settlement layer », qui a contrario est complètement dépendante du type de ledger.

Comme évoqué plus haut, les objectifs du working group sont de simplifier le cadre juridique français, d'optimiser le cadre opérationnel et de déterminer les intermédiaires imposés pouvant devenir optionnels, certains émetteurs - ne souhaitant pas assumer les problématiques d'anti-blanchiment ou de KYC - désirent continuer à pouvoir transférer cette responsabilité à des prestataires externes. Le but sera aussi d'améliorer l'accessibilité des infrastructures et par conséquent, d'obtenir des gains au niveau tarifaire. Nous espérons enfin travailler sur un périmètre qui ne limite pas aux titres cotés, afin de faire le plus d'économies d'échelle – un DVP (règlement-livraison) est en effet un DVP quelle que soit la nature de ce que nous réglons – et pourra ainsi englober également les titres non cotés, les actifs MICA voire les titres non fongibles ou NFT. En effet, dans tous les cas, nous serons amenés à swapper un token titre contre un token cash.



Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

ORGANISATION DU WORKING GROUP

Les trois blocs architecture technique, modèles et cadre juridique constitueront le socle de notre organisation. Nous avons décidé de scinder en deux sous-groupes le modèle opérationnel : un premier sous-groupe travaillera sur la transposition dans l'environnement DLT des modèles marché (DLT MTF) et post-marché (DLT SS). Un sous-groupe spécifique se consacrera au modèle unifié (DLT TSS – pour Trading and Settlement System) qui n'a pas a priori d'existant. Nous avons ajouté deux pôles de compétences supplémentaires : un sur les monnaies numériques (en cible la monnaie digitale de banque centrale, mais avec un probable début avec des stable coin). Un dernier groupe portera sur les services émetteurs et investisseurs (comment reconduire les services existants puis comment les améliorer voire en créer de nouveaux).

6 pôles de compétences

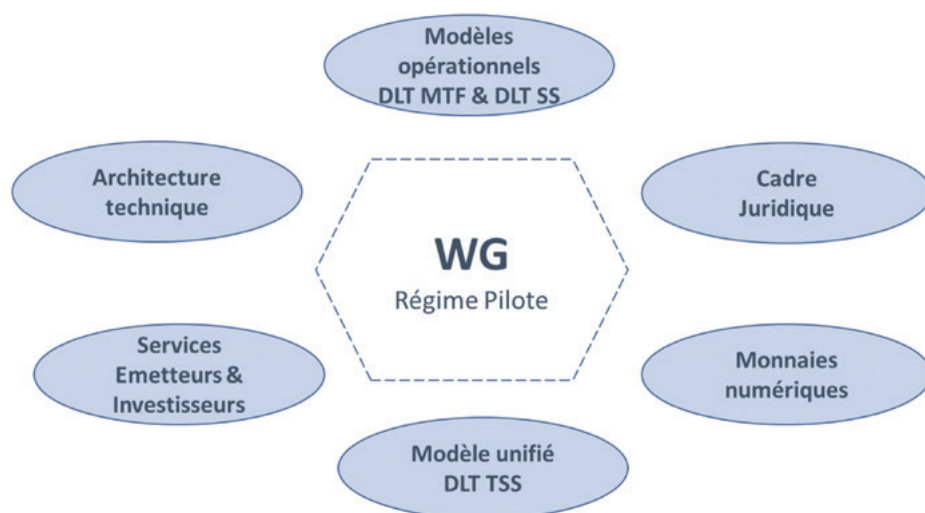


Table ronde 1 : Le règlement Market in crypto assets (MICA) : État de l'art, enjeux et risques

Animateur : **Eliane Meziani**, Senior Advisor Public Affairs – CACEIS, Animatrice de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI et membre actif de l'AFTI innovation

Panélistes : **Antoine Bargas**, Head of Regulatory – BNP Paribas Securities Services

Muriel Faure, Co-Présidente de la Commission Recherche et Innovation – AFG

Faustine Fleuret, Présidente et CEO – ADAN

Charles Moussy, Directeur de l'Innovation et de la Finance Digitale – AMF

Mathieu Vileyn, Chargé de mission au sein du Pôle Fintech-Innovation – ACPR

Eliane Meziani : Le projet de règlement MICA s'intéresse aux cryptoactifs, actifs non assimilables à des instruments financiers tels que soumis à la directive Marché d'instruments financiers – MIF, pour lesquels il faut trouver un régime juridique spécifique. Les objectifs affichés par la Commission européenne sont d'abord d'avoir des règles uniformes concernant le régime des « cryptoactifs » en droit européen (terme équivalent aux « actifs numériques » français). Il s'agit de briser le cercle vicieux de l'inadaptation de la réglementation européenne aux nouvelles technologies. Le propos d'introduction de Pierre Jond illustre bien cette problématique : savoir s'il faut démarrer et quand...

Nous avons le sentiment qu'il faut quand même y aller et, de manière plus simple, reprendre les objectifs de la loi Pacte : réguler les prestataires de services d'actifs numériques avec la création d'un statut de PSAN européen, protéger les investisseurs et lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

En termes de calendrier, deux dates clé sont à retenir : le vote au Parlement européen du rapport sur le règlement MICA, qui a donné lieu à de nombreux échanges parfois houleux notamment sur le sujet du POW et du POS, le 14 avril 2022, et l'entrée en vigueur du règlement, estimée fin 2023 – début 2024.

Muriel, en 2019, avant l'épidémie de covid, nous étions réunis au sein de l'auditorium de la FBF et je vous avais interrogée sur l'avis des membres de l'AFG à propos de l'ordonnance 2017 sur la blockchain et sur la loi Pacte, et sur leur appétence pour investir via des fonds professionnels : où en est l'industrie sur ces sujets ?

Muriel Faure : En avril, nous avons organisé une conférence présentant les conclusions des travaux de Paris Europlace que l'AFG et Tobam avaient pilotés sur le thème de « la gestion en cryptoactifs » en axant sur les points bloquants à son développement et les solutions envisagées. Lors de cette confé-

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

rence, deux sociétés de gestion ont partagé leur expérience et un avocat a précisé les points d'attention pour développer une telle gestion. Avec 450 inscrits, cette conférence a battu les records d'affluence, marquant l'intérêt de la profession. Parmi les solutions envisagées, nous devons communiquer sur les possibilités offertes par la loi Pacte de détenir indirectement des cryptoactifs dans un fonds d'investissement à vocation générale. Tobam a lancé fin 2021 un tel fonds. En revanche, la distribution de ces fonds est un point bloquant : un travail important de pédagogie doit être effectué pour que ces fonds puissent être référencés par les compagnies d'assurance et qu'ils soient compris par les conseillers bancaires. Nous allons nous y atteler dans les semaines et les mois à venir. Les sociétés de gestion (SDG) sont des acteurs clés du financement de l'économie en proposant des solutions d'investissement aux investisseurs institutionnels et aux particuliers. A l'avenir, une partie du financement de sociétés et de projets sera effectuée à partir de l'émission de cryptoactifs et les sociétés de gestion y participeront. Enfin, la meilleure protection des investisseurs retail est de pouvoir investir en cryptoactifs auprès des SDG dans des fonds agréés par l'AMF. Ces clients investissent actuellement à travers des « wallet » et des solutions proposées par des acteurs de la finance décentralisée (DEFI), qui n'offrent aucune transparence sur la façon dont leurs actifs sont gérés.

Pour que les asset manager puissent proposer des fonds, nous avons besoin de conservateurs et de dépositaires. Antoine, en tant que conservateur, quels sont les points impactants de la réglementation MICA ? Comment répondre à la demande des asset manager ?

Antoine Bargas : Le règlement MICA est encore en cours de discussion, il faut donc être prudent, mais il ouvre d'ores et déjà l'opportunité de fournir des nouveaux services de « cryptocustody » (conservation ou garde de clés ou de cryptoactifs), très intéressante pour de nombreux acteurs de la Place. Tous les membres de l'AFTI regardent avec intérêt cette possibilité. Dans MICA, les prestataires de services d'actifs numériques (PSAN) peuvent proposer des services de garde, que ce soit pour les émetteurs (stable coins) mais également pour les investisseurs. Je rejoins le propos de Muriel : le service de garde pour les investisseurs ressemble beaucoup

à ce que nous proposons. Il est extrêmement important que les prestataires - des banques comme teneur de compte conservateur (TCC) ou des Fintechs qui offriraient ce service de garde - ne soient pas mis à contribution en cas de problème puisqu'ils n'ont pas le contrôle de toute la chaîne de custody comme nous pouvons l'avoir pour des titres traditionnels. Par conséquent, il faut encadrer cette responsabilité et la faire jouer uniquement en cas de perte permanente des cryptoactifs ou des moyens d'accès dus à des événements sous le contrôle « raisonnable » du prestataire. Les TCC ne sont pas des assurances.

Une position va être rédigée et transmise dans peu de temps sur cette problématique de responsabilité des TCC. Nous espérons que le phrasé actuel du règlement ne sera pas définitif. Je me tourne maintenant vers Faustine : en tant que présidente de l'ADAN, association représentant les professionnels du secteur des actifs numériques et des technologies blockchain en France et en Europe, quelle est ta position sur le règlement MICA ? Est-il encourageant ? Va-t-il assez loin ? Est-il dangereux pour l'innovation et la libre concurrence ?

Faustine Fleuret : La réglementation est nécessaire pour la structuration du secteur des cryptoactifs en France et en Europe, d'autant plus que nous avons en France un cadre réglementaire depuis des années, particulièrement respecté par les acteurs français. Une réglementation européenne assortie d'une supervision efficace va niveler vers le haut les conditions de concurrence des fournisseurs sécurisés de services. La France a été précurseur avec la loi Pacte, il semblait donc logique que l'Europe se saisisse du sujet et qu'elle s'inspire de cette loi proposant le visa ICO (offre publique de jetons) et le régime PSAN pour établir ce cadre sécurisé. La France est d'ailleurs reconnue pour ses travaux précurseurs et l'expertise des législateurs et des régulateurs de la Place financière en général, et aussi parce que le secteur crypto français est aujourd'hui le plus sûr et le plus crédible au niveau européen. Une réglementation nécessaire donc, mais à laquelle il faut faire attention car elle concerne de nouveaux acteurs. L'innovation crypto, même si elle peut intéresser toutes les industries, est d'abord portée par de nouveaux entrants. Parmi ceux-ci, nous avons des fleurons français tels que

Ledger ou Sorare, pour citer les licornes, et un noyau dur de 30 entreprises qui représentent 1200 emplois en France. Derrière se cache un terreau beaucoup plus large de sociétés plus fragiles qui doivent se structurer et arriver à maturité.

La mise en place d'un socle de règles nouvelles avec des acteurs nouveaux exige de penser à la proportionnalité : le premier sujet de préoccupation de l'ADAN face au règlement MICA est ce manque de proportionnalité. Les entreprises bâtissant les marchés des cryptoactifs ont en effet pour la plupart moins de 5 ans d'activité, des effectifs et des ressources réduites. Si les règles s'appliquent de façon similaire à ces jeunes entreprises et à des industries établies depuis longtemps, il sera difficile pour ces nouveaux acteurs de s'y conformer, ce qui ne rend pas la réglementation plus efficace. Il faut absolument embarquer les nouveaux entrants par un régime proportionné et adapté. Une première approche a été de regarder ce qui existait en matière de réglementation financière et bancaire pour s'en inspirer avec le régime PSAN et le règlement MICA en Europe. Une deuxième approche est nécessaire pour adapter la réglementation au marché des cryptoactifs, qui fonctionne différemment. Les cryptoactifs ne sont pas tous des actifs financiers et présentent des opportunités technologiques dont il faudrait se saisir pour que la réglementation soit d'autant plus efficace. Dans les transactions en cryptoactifs dans les réseaux blockchain, l'extrême transparence, la traçabilité et l'auditabilité que permettent ces nouveaux marchés sont reconnues. Or nous percevons que le législateur ne s'est pas du tout reposé sur ces nouveaux marchés pour adapter les règles et faire en sorte qu'elles soient plus efficaces et faciles à mettre en œuvre par les nouveaux acteurs. Nous avons donc plusieurs points de vigilance dans le cadre du trilogue qui se termine très bientôt. Nous craignons que, d'ici à l'accord politique attendu pour fin juin, ces paramètres indispensables ne soient pas pris en compte. Si elle doit protéger l'investisseur, la réglementation doit encourager le développement de l'industrie française et européenne dont nous avons besoin pour des considérations de souveraineté numérique, sachant que les Etats-Unis et le Royaume Uni soutiennent leur industrie et attendent de voir à quoi va ressembler MICA pour proposer quelque chose de potentiellement plus adapté et plus attractif.

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

Il est vrai que l'équilibre est difficile à trouver. Charles, nous avons abordé au début de cette discussion la loi Pacte, précurseur sur le sujet. Nous aimerions que l'AMF fasse un point sur l'articulation de cette loi Pacte, qui risque de disparaître au profit de MICA, notamment sur la clause de transition qui se trouve dans le règlement MICA.

Charles Moussy : La clause de transition est effectivement un point clé d'attention pour l'industrie et le régulateur. Il est important de rappeler comment fonctionne le régime PSAN, de façon à mieux aborder le cadre européen et à comprendre comment s'envisage la transition. Le cadre PSAN français est composé de deux volets : le volet enregistrement, obligatoire, et le volet agrément, qui est optionnel.

L'enregistrement est obligatoire pour quatre services sur actifs numériques. Il représente l'exigence minimale pour exercer sur le marché français et porte sur le respect des obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT), l'honorabilité et la compétence des dirigeants en matière de cryptoactifs. A ce jour, 37 PSAN sont enregistrés.

L'agrément, optionnel dans la réglementation française, deviendra obligatoire avec MICA. Beaucoup plus strict que l'enregistrement, il comprend par exemple l'obligation de disposer d'une assurance responsabilité civile, d'un niveau de fonds propres minimum, des critères de moyens humains et techniques, des systèmes informatiques résilients, des dispositifs de contrôle interne ainsi qu'une batterie de mesures pour protéger les investisseurs (procédures de traitement des réclamations, de communication, etc.). Etant optionnel, il a rencontré moins de succès, mais c'est cet agrément qui servira de base au règlement MICA, même si, celui-ci étant en cours de négociation, les diligences prévues à un degré plus fin ne sont pas encore définitives.

Concernant la transition, la marche à gravir pour obtenir l'agrément MICA sera donc plus importante pour les PSAN enregistrés que pour ceux qui sont agréés. Un PSAN enregistré ou agréé ne pourra pas bénéficier directement de l'agrément MICA et du passeport européen. Deux mesures transitoires ont été prévues par le texte : un délai supplémentaire pour les PSAN enregistrés sous le régime français pour qu'ils puissent se mettre à niveau et la possibilité d'une pro-

cédure simplifiée pour les PSAN qui exercent en conformité avec le droit national. Les PSAN déjà enregistrés ou agréés bénéficieront donc d'un avantage par rapport aux autres. Nous allons travailler avec l'ACPR et les associations professionnelles dès que le texte sera définitif pour nous assurer que le passage vers MICA soit le plus fluide possible pour les PSAN et notre industrie française.

Cela signifie que les 37 PSAN enregistrés ont une marge importante de progression pour aller vers MICA. Mathieu, quel est le rôle de l'ACPR auprès des PSAN ?

Mathieu Vileyn : L'AMF est l'autorité en charge de l'enregistrement des PSAN, mais l'ACPR émet un avis sur le dossier déposé par le PSAN pour son enregistrement. Quand un dossier de demande d'enregistrement est déposé, des équipes conjointes AMF-ACPR sont montées afin d'échanger des informations. Une fois l'enregistrement effectué, l'ACPR est responsable du contrôle de la conformité aux exigences liées à la LCB-FT. A ce titre, l'ACPR a publié en juillet 2021 un premier bilan portant sur une vingtaine d'avis remis à l'AMF afin de mettre en lumière ses points d'attention dans le domaine de la LCB-FT et d'aider les PSAN à bâtir de meilleurs dossiers.

A côté du volet LCB-FT et de la procédure d'enregistrement avec l'AMF, nous devons regarder si d'autres autorisations apparaissent nécessaires, notamment dans le domaine des paiements. Nous avons eu beaucoup de discussions au sein du forum fintech AMF-ACPR avec l'écosystème des fintech autour des questions réglementaires.

Lorsque la loi Pacte a été publiée, deux préoccupations sont remontées de la part des acteurs, que nous avons voulu traiter au sein de deux groupes de travail du Forum Fintech réunissant acteurs et régulateurs : le premier groupe concernait la LCB-FT et les cryptoactifs. Le rapport indiquait que le fait d'utiliser la technologie blockchain n'était pas un point bloquant pour trouver des outils permettant d'être conforme dans le domaine de la LCB-FT.

Le second groupe de travail portait sur l'accès des PSAN aux services de banques. Les PSAN réussissent à ouvrir des comptes, mais la plupart du temps via de petits acteurs agissant en France en libre prestation de services (LPS). Nous préférierions que cette ouverture de comptes soit effectuée par des acteurs français. Les acteurs bancaires devraient

admettre que si un PSAN est enregistré par l'AMF, son volet LCB-FT est conforme et ne doit pas être un motif automatique de refus d'ouverture des comptes. Nous souhaiterions que les banques acceptent plus facilement d'ouvrir des comptes aux PSAN.

Charles, suite au crash des monnaies numériques, le G7 a appelé à la mise en place d'une législation commune. Que pensez-vous des échanges au niveau européen et international à ce sujet ?

Charles Moussy : Les événements récents montrent qu'il est grand temps d'avoir une réglementation harmonisée pour les cryptoactifs. Actuellement en Europe, il existe 27 réglementations, ce qui n'est pas optimal pour les investisseurs et surtout pour les acteurs qui, à chaque fois qu'ils souhaitent se développer dans un pays européen, doivent demander un enregistrement-agrément avec des conditions différentes. Depuis le début, nous avons toujours considéré la loi Pacte comme une première étape vers une réglementation européenne. Nous sommes très heureux de voir que l'Europe se structure à ce sujet. Concernant les cryptoactifs non-instruments financiers, objet de cette table ronde, il y aura MICA, mais aussi tout un volet concernant les security token (réglementation du régime pilote).

L'AMF participe à la réflexion au niveau européen ; plusieurs groupes d'échanges et de partage d'une pratique de supervision commune sont organisés par l'ESMA : un groupe dédié à l'innovation au sens large (Financial Innovation Standing Committee), des groupes dédiés plus particulièrement aux cryptoactifs, permettant aux régulateurs d'anticiper et de partager entre eux les innovations, et des groupes plus spécifiques dédiés à la mise en place de ces textes (MICA ou régime pilote). Ces groupes sont essentiels pour harmoniser les pratiques car nous avons vu trop longtemps en Europe des régulateurs nationaux avoir des pratiques divergentes, même pour des règlements censés être d'application directe. Ils participent également à la recherche de l'équilibre, difficile à trouver, qui consiste à favoriser l'innovation tout en protégeant les investisseurs.

Au niveau international, l'AMF participe à plusieurs initiatives qui vont dans le bon sens. L'AMF est membre de l'Organisation internationale des commissions de valeurs - OICV (IOSCO en anglais) dont le but est de

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

protéger les investisseurs et de promouvoir des marchés équitables et transparents ; elle participe à certains groupes dont le Fintech Network qui réunit les régulateurs nationaux sur un panel beaucoup plus large que les pays européens de façon à comprendre et harmoniser les pratiques. L'AMF participe également aux travaux du Conseil de stabilité financière -FSB - en quelque sorte le bras armé du G20 en matière financière, au sein de groupes dédiés aux stable coins, aux cryptoactifs non-instruments financiers (« unbacked crypto-assets »), etc. Si l'AMF, l'ACPR et le Trésor participent à plusieurs initiatives européennes, l'harmonisation est plus difficile au niveau international en raison de pratiques divergentes, mais aussi pour des raisons politiques dans certains pays comme la Chine ou les Etats-Unis. En Europe, nous avons un rôle important à jouer parce que, avec MICA, nous serons les premiers à avoir un cadre commun sur une large zone géographique et nous espérons que cela pourra servir de guide à l'international. Les instances françaises participent activement à ces groupes qui devraient contribuer à développer une pratique convergente, même s'il faut rester prudent sur le sujet.

Antoine, dans la droite ligne de ce que vient d'affirmer Charles, le passeport européen intégré dans le projet MICA est-il positif pour les conservateurs ?

Antoine Bargas : Le passeport est très utile pour éviter les procédures administratives locales dans tous les pays. Il sera possible de choisir une seule juridiction dans le pays où est demandé l'agrément. Le service pourra être ensuite fourni à tous les clients dans l'UE. Cela signifie la création d'un marché européen permettant de toucher plus rapidement nos clients pour nos services de crypto-custody. Nous espérons bientôt avoir plus de facilités à fournir ce service. BNP Paribas étant présent dans de nombreux Etats membres de l'UE, ce passeport sera très positif pour nous.

Faustine, le débat entre la preuve de travail (proof of work -POW) et la preuve d'enjeu (proof of stake - POW) est-il dû à une frilosité européenne vis-à-vis de l'innovation ? D'autre part, le rapport de la BCE du 24 mai 2022 indique que MICA arrive un peu tard par rapport aux évolutions de marché : qu'en pense l'ADAN ?

Faustine Fleuret : L'actualité est très riche autour de la finance décentralisée et des jetons non fongibles (Non Fongible Token - NFT). Le risque est de profiter de l'élaboration du règlement MICA pour en faire une réglementation fourre-tout et inclure ces sujets dans son périmètre, ce qui nous semble la mauvaise approche pour des raisons différentes s'agissant de la DEFI et des NFT.

La DEFI fonctionne de façon radicalement différente des marchés financiers traditionnels ou intermédiés de cryptoactifs puisqu'elle est totalement désintermédiée. Appliquer des règles pensées pour des opérateurs centraux et des intermédiaires ne fonctionnera pas et mettra cette industrie de facto en non-conformité avec la réglementation.

De la même façon, considérer les NFT comme des actifs homogènes et penser que toutes les applications sur NFT sont des applications financières, c'est ignorer que les NFT sont des concepts d'abord technologiques : un NFT peut être un objet d'art, une parcelle de métaverse, une épée dans un jeu vidéo... Cela nous semble excessif et non pertinent d'appliquer MICA à ces cas d'usage. Cela peut conduire les entreprises françaises de ce secteur, porteuses de très beaux projets, à développer leurs innovations ailleurs pour des raisons d'incertitude et de pragmatisme réglementaire.

Pour que la réglementation soit efficace et arrive à temps, il faut qu'elle ait aussi des personnes à encadrer, ce qui était le sujet à propos de la Proof of Work. Un débat légitime a eu lieu concernant la question environnementale sur les marchés de cryptoactifs, avec une proposition de certains parlementaires européens - proposition refusée - d'interdire les émissions ou les échanges de cryptoactifs sur des protocoles réputés non durables, avec des critères extrêmement flous sachant qu'il existe des textes dédiés pour ces questions environnementales, notamment la taxonomie européenne, qui viennent encadrer les activités financières. Dans le cadre du trilogue, il est proposé que les activités de minage ne soient pas interdites, mais soumises à la taxonomie européenne, au même titre que les autres activités financières. Cela signifierait embarquer les entreprises européennes et françaises du minage (il existe de belles entreprises françaises dans ce secteur telles que BigBlock Data Center, Sesterce, Muji...) dans la lutte contre le changement climatique, en leur

permettant de prouver qu'elles contribuent aux objectifs environnementaux et/ou ne sont pas délétères par rapport aux objectifs de l'UE. Or, l'interdiction initiale aurait conduit ces entreprises à se tourner vers d'autres juridictions ne portant pas ces valeurs. Atteindre ces objectifs environnementaux nécessite de faire en sorte que ces entreprises restent en Europe, d'où la nécessité d'avoir un cadre rationnel et adapté.

A-t-on une ambition européenne d'avoir une industrie des cryptoactifs forte et compétitive ? La question soulève des enjeux de souveraineté puisque nous sommes en train de construire les futurs « GAFAM » de la crypto : les veut-on en Europe ou aux Etats-Unis ou en Asie ? Aller trop vite est dangereux puisqu'il faut une réglementation. Et nous n'avons pas abordé le sujet de la supervision : en cas de règles sans arbitre, ce sera encore une fois les entreprises vertueuses qui en pâtiront si des sanctions ne sont pas prévues pour leurs concurrents moins conformes. Il faut donc mettre en place l'éducation, l'outillage et le recrutement nécessaires au niveau des régulateurs d'une cyberpolice pour que tout le monde soit traité de la même façon.

MICA n'est pas le bon véhicule réglementaire pour la DEFI ou les NFT, sauf à le limiter aux applications financières des NFT. Notre proposition est de les exclure de cette réglementation et de mettre en place un dialogue public-privé pour définir une réglementation adaptée afin d'avancer.

Mathieu, quel est l'avis de l'AMF sur le régime d'encadrement des stable coin dans le cadre de MICA ?

Mathieu Vileyn : Nous sommes globalement satisfaits du régime qui semble se dessiner dans MICA en ce qui concerne les stable coin. Il s'inspire de la loi Pacte, de la directive MIF, mais surtout de la réglementation européenne sur la monnaie électronique pour les aspects paiement. Il répond assez bien aux demandes exprimées par le G7, le G20 et le FSB sur la nécessité d'encadrer les activités de cryptoactifs au niveau international. Cependant, nous notons encore trois points d'attention concernant les stable coin : premièrement, nous aimerions que si des asset referenced tokens - ART, ces jetons initialement destinés à des fonctions d'investissement dont les sous-jacents peuvent être des actifs et des devises -, sont utilisés à des fins de paiement, ils soient soumis à la

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

réglementation sur la monnaie électronique au même titre que les EMT (e-money token) ; deuxièmement, nous souhaiterions que seuls les stable coin vraiment importants soient qualifiés comme « significatifs », en fonction de la base de la clientèle, du nombre de transactions, de la valeur totale de la réserve, pour être soumis à la supervision européenne (EBA) et non nationale. Les critères de qualification doivent donc être assez élevés pour que les petits émetteurs, surtout en début d'activité, échappent à cette lourde procédure européenne et restent contrôlés par une autorité nationale ; troisièmement, pour les stable coin utilisés dans la DEFI, MICA ne devrait pas capter – sinon à la marge – les activités de la DEFI. Comme l'ADAN, nous sommes favorables à la remise au législateur d'un rapport à court terme (12 mois) pour nous éclairer sur les développements de la DEFI et faire des propositions législatives en matière d'encadrement : il ne faut pas aller trop vite sur ce sujet.

Je note que l'ACPR et l'ADAN sont en ligne sur ce sujet ! Nous avons évoqué lors de la préparation de cette conférence la création d'un groupe de travail AFTI-AFG : quelles sont les actions concrètes menées par ce groupe en faveur du développement de la gestion des cryptoactifs ?

Muriel Faure : J'ai relevé dans tout ce qui vient d'être dit un leitmotiv très positif, que ce soit au niveau de l'AMF ou des groupes de travail innovation AMF-ACPR pour échanger avec d'autres pays sur ces actifs nouveaux ou réfléchir sur les points bloquants identifiés. A l'AFG aussi, nous développons une approche collaborative sur ces sujets : faire de la pédagogie, comprendre, travailler sur des sujets opérationnels pour trouver ensemble des solutions et, si les points bloquants sont d'ordre juridique ou réglementaire, proposer aux régulateurs nos solutions. Ce n'est qu'en travaillant ensemble – Faustine l'a très bien dit – que nous pourrions développer une industrie des crypto actifs compétitive et stratégique. Nous disposons énormément de talents désireux d'agir en France et nous avons également de grands acteurs internationaux en gestion d'actifs. Sur les cryptoactifs, Tobam, a créé, dès 2017 le premier fonds détenant des bitcoins ; Melanion a lancé en 2020 le premier fonds UCITS répliquant la

volatilité du bitcoin. Nous devons être solidaires et vigilants car une fois que MICA sera effectif, les Anglais se positionneront pour être plus attractifs : il ne faut pas tomber dans ce piège.

L'AFG a noué un partenariat avec l'ADAN qui nous apporte son expertise pour former nos membres et nous collaborons lors des consultations. Côté AFG, notre connaissance des textes réglementaires est utile pour les sociétés technologiques afin d'adapter leurs solutions aux enjeux réglementaires.

Nous lançons un groupe de travail avec l'AFTI et nos commissions Innovations Technologiques et Infrastructures de Marché à partir de cas d'usages simples, par exemple répondre à la demande d'un institutionnel de monter en six mois un fonds de 20 millions d'euros comprenant des cryptoactifs avec tel couple rendement/risque. Nous connaissons les difficultés du côté des dépositaires, même s'il y a une volonté des conservateurs d'aller de l'avant, comme l'a expliqué Antoine. Des difficultés pareillement dans MICA avec la notion de « safe keeping » alors que sur une DLT, les dépositaires ne sont en mesure de remplir qu'une obligation de « record keeping », ne faisant pas de conservation des cryptoactifs mais de la tenue de registre. Nous verrons comment sera rédigé le texte final. Nous avons décidé de travailler sur ces sujets car nous sommes persuadés qu'en 2023, certains de nos membres seront confrontés à de telles demandes.

Il faudra aussi se préparer à répondre à la demande des particuliers : d'après une étude ADAN-KPMG, 34 % des 18-25 ans envisagent d'investir dans des cryptoactifs. Actuellement, ils peuvent le faire via des produits structurés listés sur Euronext ou bien ouvrir un « wallet » chez un PSAN enregistré auprès de l'AMF et y mettre de l'argent en staking (NDLR : le staking consiste à acheter une crypto-monnaie puis à la conserver dans un portefeuille en utilisant le protocole de consensus « Proof of Stake » afin de réduire les dépenses énergétiques engendrées par la maintenance de la blockchain tout en assurant une sécurité acceptable et une scalabilité améliorée) auprès de sociétés de la DEFI. Or il est préférable qu'ils le fassent auprès de sociétés de gestion qui savent gérer le couple rendement /risque et qui agissent dans l'intérêt du client et de façon transparente.

Enfin, l'AFG participe à la plupart des groupes

de travail décrits par Alain Rocher pour se préparer au régime pilote. La gestion en cryptoactifs se développera en France, nous disposons des talents nécessaires tant techniques qu'entrepreneux et il nous faut être unis et solidaires car la concurrence sera de plus en plus rude.

Stephanie Saint Pé : Je tiens à souligner l'alignement et la cohésion de la Place car l'AFTI a aussi un partenariat croisé avec l'ADAN.

Position Paper d'EuroPlace

Marianne Demarchi, *Senior Advisor* – ParisEuroplace

Marianne Demarchi : Je vais vous présenter la synthèse du Papier de référence écrit par Paris Europlace et le groupe de travail « Finance numérique et cas d'usage » que j'ai créé en avril 2021, regroupant une cinquantaine de participants représentatifs des institutions financières traditionnelles et des nouveaux acteurs. Son objectif était de comprendre comment la technologie blockchain et ses différents applicatifs pouvaient améliorer le financement des marchés et de l'économie et par quels cas d'usage et, le cas échéant, d'identifier les conditions pour renforcer la compétitivité de la France et de l'Europe.

Plusieurs cas d'usage ont été étudiés. Le premier portait sur le financement : le fait de digitaliser des actifs financiers ou réels comme l'immobilier peut-il apporter de la valeur et améliorer les processus de financement et surtout les processus de règlement-livraison ? L'inscription dans une blockchain apporte-t-elle des avantages significatifs ? Cette réflexion s'appuyait sur l'expérience menée par la Banque de France pour étudier comment généraliser ces processus.

Le deuxième cas d'usage portait sur la traçabilité des actifs et des détenteurs d'actifs offerte par la blockchain : quels avantages cette traçabilité peut-elle apporter dans la relation émetteur-investisseur et dans la gestion d'actifs (pourquoi intégrer des cryptoactifs dans la gestion d'actifs) et pourquoi capitaliser sur ce type de gestion pour capitaliser sur notre leadership ?

Enfin, dans les paiements, si le cas d'usage de la tokenisation des actifs financiers (la représentation numérique d'un actif, qu'il s'agisse d'une action, obligation ou d'un actif réel dans une blockchain) se développe, il faut avoir un actif de règlement avec une monnaie numérique banque centrale le plus vite possible.

LES OPPORTUNITÉS OFFERTES PAR LA BLOCKCHAIN

Nous avons identifié des opportunités pour l'utilisation des blockchains pour les marchés financiers. Parmi elles, la première

est de bénéficier d'une infrastructure qui offre un large canal de distribution puisque la blockchain est naturellement transfrontière et peut résoudre, pour un émetteur, la problématique d'accès aux investisseurs internationaux.

La deuxième opportunité est d'utiliser une technologie innovante et d'anticiper l'hybridation des technologies existantes avec celles apportées par la DLT et la blockchain. Le fait de « tokeniser » des actifs financiers (inscrire les actifs financiers dans une blockchain) permettra de démocratiser l'accès à l'investissement pour les particuliers car la blockchain permet de fractionner les titres digitalisés.

La blockchain, en alignant les mécanismes pré et post-négociation, peut apporter une réponse aux problématiques de règlement-livraison à l'échelle mondiale et offrir une rapidité, une efficacité donc une baisse des coûts.

LES PRINCIPAUX DÉFIS À RELEVER

Il faut pouvoir mettre à l'échelle ces technologies, de façon à ce qu'elles effectuent un très grand nombre de transactions dans des conditions maximales de sécurité.

Il faut résoudre les enjeux liés à l'impact écologique des blockchains, même si certains réseaux publics ou privés utilisant le protocole de consensus « Proof of Stake » comme Solana, Avalanche ou Tezos sont faiblement énergivores.

D'autres enjeux sont liés à la confidentialité des données : il faut pouvoir anonymiser les données tout en permettant un audit par les régulateurs.

Enfin, la gouvernance des blockchains peut s'avérer délicate en raison du grand nombre d'acteurs présents, notamment dans une blockchain publique.

LES PRINCIPALES RECOMMANDATIONS DU GROUPE DE TRAVAIL

L'industrie financière doit pouvoir investir dans ces nouvelles technologies pour être un acteur compétitif au niveau mondial et

mener des expérimentations dans des cas d'usage concrets. SG Forge est notamment un des pionniers mondiaux et européens dans ces sujets de tokenisation d'actifs, comme l'est Tobam dans la gestion d'actifs ou la Banque de France pour l'utilisation de la monnaie numérique banque centrale pour les échanges interbancaires.

Nous avons identifié un certain nombre de cas d'usage. Il faut pouvoir émettre des actifs financiers sur des blockchain et les traiter avec de nouvelles infrastructures de marché en s'appuyant sur le régime pilote : la tokenisation d'actifs (distribution transfrontière d'actifs financiers émis en blockchain), l'utilisation d'une monnaie numérique banque centrale ou d'un actif de règlement pour favoriser l'émergence de cas d'usage de cotation et de règlement-livraison sur des infrastructures de marché adaptées et la gestion d'actifs évoquée par Muriel pour pouvoir capitaliser sur notre leadership et permettre aux investisseurs de bénéficier du savoir-faire de professionnels de la gestion d'actifs.

Pour que l'industrie financière française se développe et devienne une place financière majeure dans cette nouvelle finance numérique, nous devons disposer d'un cadre réglementaire clair et évolutif, mais aussi identifier des gains suffisants pour que émetteurs, investisseurs et infrastructures de marché puissent mettre en œuvre progressivement cette hybridation entre finance traditionnelle et numérique. Nous devons maîtriser les limites de ces technologies et accueillir de nouveaux acteurs qui puissent capitaliser sur le régime pilote. Nous devons enfin proposer une offre de financement et de services aux acteurs utilisant les technologies blockchain, certains d'entre eux rencontrant encore des difficultés à ouvrir des comptes bancaires ou à souscrire des assurances.

Les problématiques d'interopérabilité entre les systèmes existants et entre les systèmes basés sur la blockchain doivent être résolus. Ce groupe de travail, qui nous a permis de monter en compétence, va continuer à se

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

réunir à la fois sur le régime pilote et sur les projets DEFI, dans un groupe copiloté par l'ADAN.

Question de la salle : *J'ai compris qu'il existait deux sortes de jetons : ceux qualifiés d'instruments financiers et ceux qui n'en sont pas. Dans la catégorie « jetons instruments financiers », il est possible de trouver sur la blockchain soit des instruments financiers traditionnels tokenisés, c'est-à-dire négociés, compensés, réglés, livrés et conservés sur la blockchain, soit des token qualifiés*

d'instruments financiers, mais directement créés dans la blockchain. Si c'est bien le cas, que se passe-t-il en cas de défaillance de la blockchain pour cette dernière catégorie ? Ces token instruments financiers peuvent-ils être transférés vers un TCC classique ou vers une blockchain de remplacement ?

Alain Rocher : Il est théoriquement possible de distinguer les jetons émis et qui circuleront dans la blockchain de ceux qui seront émis en dehors de la blockchain. Pour l'instant, les participants du groupe de travail ne

s'intéresseront qu'à ceux qui seront à la fois émis et qui circuleront dans la blockchain. La question de la défaillance éventuelle d'une blockchain est encore un peu complexe à analyser aujourd'hui, mais le sujet de la continuité d'activité fait partie des préoccupations du sous-groupe « architecture technique ».

Table ronde 2 : Le recours à la technologie blockchain pour améliorer l'efficacité opérationnelle des processus du post-marché

Animateur : Thibaut de Lajudie, Associé - Ailancy

Panélistes : Adeline Bachelier, Chef de Service Monnaie Numérique et Innovation - Banque de France

Philippe Cognet, CEO - SLIB - Simon de Charentenay, Directeur - Infogreffe - Jean Marc Eyssautier, Directeur Général - LiquidShare

David Leblache, Expert Stratégie et Innovation - Euronext - Philippe Verriest, Head of Innovation - Euroclear

Thibaut de Lajudie : Dans la continuité de Paris Europlace, nous allons essayer de brosser un tableau des initiatives les plus marquantes observées dans l'industrie du post-marché pour progressivement nous interroger sur les conditions nécessaires à l'amélioration de l'attractivité de la Place de Paris.

Dans votre rôle d'observateur de la blockchain, quelles initiatives vous ont semblé les plus inspirantes en France et à l'international pour les acteurs du post-marché ? L'expérimentation de la Banque de France avec la monnaie numérique de banque centrale -MNBC - me semble en faire partie...

Adeline Bachelier : Le service Monnaie numérique et Innovation que je dirige est situé au sein de la direction générale des opérations et de la stabilité financière et, plus particulièrement, au sein de la direction en charge de la surveillance des systèmes de paiement, des infrastructures de marché et des moyens de paiements scripturaux. Également, cette direction opère les Target2 et Target2S. Ces travaux sur la MNBC ont donc

été placés au sein d'une direction opérationnelle afin de montrer ce qu'ils peuvent apporter concrètement. Le service a piloté l'ensemble des expérimentations menées l'an dernier par la Banque de France sur la monnaie numérique de banque centrale à des fins de paiement interbancaire, appelée aussi la MNBC « de gros ». Il contribue à la phase d'investigation lancée par l'Eurosystème il y a près d'un an sur l'euro numérique (MNBC à des fins de paiement de détail).

Concernant la MNBC de gros, des réflexions sont en cours avec l'Eurosystème sur la contribution éventuelle des nouvelles technologies et les réponses possibles de l'Eurosystème pour apporter l'actif de règlement qu'est la monnaie centrale. Au-delà de la MNBC, nos travaux portent sur les cryptoactifs, les stable coin et la finance décentralisée. Nous avons notamment contribué aux réflexions et à l'encadrement réglementaire de MICA et du régime pilote, et comment encadrer - ou non - la finance décentralisée. A travers les expérimentations menées l'année dernière, deux axes majeurs se dégagent parmi les enseignements que nous en avons tirés, sur lesquels la Banque de France conti-

nue à travailler.

Le premier axe concerne la tokenisation des actifs financiers, qui fait l'objet de beaucoup d'études en Europe. Des acteurs américains travaillent également sur l'apport des nouvelles technologies et communiquent beaucoup à ce propos. Tout cela interpelle les banques centrales, toujours dans l'objectif d'apporter l'actif de règlement. Quand nous avons lancé notre appel à candidatures en 2020 (en plein confinement), sur les 40 ou 50 candidatures reçues - nous n'avions pas imposé de technologie et avons fait le choix d'orienter vers de la MNBC de gros en laissant ouverts les cas d'usage -, la très grande majorité des participants a proposé de travailler sur du DVP et très peu sur l'échange entre cryptoactifs et MNBC. Cela a montré le très fort appétit des acteurs privés pour le cas d'usage « DVP » en utilisant les blockchains. Peu d'entre eux proposaient l'échange de titres listés, aujourd'hui réglés et livrés dans Target2 Securities (T2S). En revanche, ils ont été nombreux à nous faire part du besoin d'avoir un traitement des titres beaucoup plus performant sur des segments de marché qui méritent un certain développement.

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

Nous avons donc apporté notre monnaie centrale sur ces segments de marché et la question qui se pose aujourd'hui est : la monnaie centrale doit-elle être apportée pour des produits non réglés en T2S ?

Le second axe concerne les paiements transfrontières. Les MNBC pourraient les faciliter. J'ai souvent entendu qu'il était facile de « trader » des titres entre l'Asie et l'Europe, mais beaucoup plus difficile d'en assurer le règlement-livraison parce que, notamment, nos systèmes de règlement brut en temps réel (Real-time Gross settlement - RTGS) ne sont pas interopérables. Sans aborder l'interopérabilité des systèmes, nous pourrions espérer l'interopérabilité des monnaies centrales. La question doit être posée et reste à creuser dans nos prochaines expérimentations car nous sommes témoins des nombreuses initiatives destinées à faciliter les échanges interbancaires en Asie (ne disposant pas de T2S, les pays d'Asie cherchent des solutions pour leurs paiements transfrontières et pourraient se tourner vers des MNBC). Ce sont deux points marquants à suivre dans les mois à venir.

Vous avez abordé les cas d'usage pour améliorer la liquidité de certains actifs, la tokenisation, les sujets autour du règlement-livraison. Quels sont les cas d'usage émergents pour Euronext sur ces sujets de tokenisation ?

David Leblache : Nous étudions les cas d'usage et les applications possibles de la blockchain et de la tokenisation tout en gardant un œil sur l'écosystème et sur des choses non directement liées à des infrastructures de marché. Nous sommes à un moment charnière sur la tokenisation d'actifs : après une première vague de tentatives en 2017-2018, les expérimentations sont retombées, mais aujourd'hui, les cas d'usage reprennent en raison d'un alignement de plusieurs facteurs : la technologie est devenue mature, les POC ont rendu les gens plus confiants, la partie cash commence à arriver, comme vu avec Adeline, la réglementation se met en place. Les acteurs veulent aller plus loin que l'expérimentation et vont en production sur des cas d'usage simples. Nous le voyons sur beaucoup d'actifs différents, à commencer par les actifs listés que nous suivons en priorité avec l'aide du régime pilote, mais aussi dans des marchés où il y a moins de liquidité, où les processus sont davantage manuels (private equity, immobilier, matières premières...).

Côté Euroclear, menez-vous des expérimentations en interne, observez-vous des expérimentations intéressantes, notamment concernant des opérations qui ne se déroulent pas dans T2S, je pense notamment à votre initiative en Euroclear Bank sur les Eurobonds ?

Philippe Verriest : La Place de Paris est très dynamique. Le programme de la Banque de France était très impressionnant. Comme l'expliquait David, la blockchain n'est pas une question de technologie mais d'écosystème. Il faut comprendre comment les membres de cet écosystème distribuent et partagent ces données. Nous avons continué à faire de la R & D pour passer à un projet en production qui sera livré fin 2022-début 2023 sur un service d'émission de titres sur les Eurobonds, instruments très utilisés à l'international. Nous n'avons pas encore de solution MNBC qui puisse aller en production, malheureusement, donc nous allons passer par des jetons en monnaie commerciale pour poursuivre cette initiative. Nous pourrions en partager les enseignements dès que nous serons en production.

Dans les autres marchés, la notion de calendrier est importante pour avoir le bon cas d'usage au bon moment (time to market). Nos amis suisses sont peut-être partis un peu trop vite sans s'assurer de l'adhésion de tout le marché domestique pour suivre leurs solutions. La technologie est intrusive pour les différents intervenants et donc l'adoption du marché est un élément clé ; sans un dialogue, sans l'adoption de la technologie, c'est risqué de vouloir aller trop vite. Il ne sert à rien de proposer une solution à un problème qui n'a pas été soulevé !

Justement, quels sont les « pain point » (difficultés) observés dans l'industrie du post-marché auxquels la technologie blockchain peut répondre ? Côté Infogreffe, vous vous êtes intéressé à la problématique des titres non cotés, pouvez-vous nous en dire plus ?

Simon de Charentenay : Monjuridique. Infogreffe est une société issue de l'alliance entre une start-up que j'ai fondée, Cap Bloc, et Infogreffe. Elle a été créée à l'issue d'un appel d'offres lancé par Infogreffe au cours duquel la solution Cap Bloc a été retenue. Nous proposons aux sociétés françaises détenant des titres non cotés de les dématérialiser sur une blockchain telle que la législation le permet depuis 2-3 ans en fonction des décrets d'ap-

plication et des modifications des différents codes concernés. En moins d'un an, plus de 20 000 sociétés par actions se sont inscrites sur Monjuridique. Infogreffe et ont dématérialisé leurs titres sur le réseau blockchain des greffiers et des tribunaux de commerce. Nous avons pris comme canal l'économie réelle, c'est-à-dire les 140 greffes, le référentiel avocats, le référentiel comptable, tous les canaux « papier ». Notre objectif est de dématérialiser et de conserver tous les titres non cotés sur le réseau blockchain sachant que nous ne sommes pas responsables de la liquidité. Les greffiers se donnent pour objectif d'avoir mis sur le réseau blockchain toute l'économie française non cotée d'ici 3 à 5 ans. Les « pain point » auxquels nous répondons sont la rapidité, la transparence et le pilotage de la dématérialisation. Ce service permet d'avoir une vision à 360° des titres, mouvements de titres, historique et de l'audit des sociétés et des structures. Nous voyons également l'intérêt en termes de conformité - nous discutons beaucoup avec SLIB sur l'interfaçage avec leur plate-forme pour pouvoir assurer la conformité des mouvements de titres de type PEA, par exemple, puisque nous avons vocation à avoir tous les SIREN et notamment les titres sur le réseau blockchain donc nous serons à la disposition des acteurs de la Place pour la conformité, la liquidité et le contrôle en s'arrêtant avant la question de la LCB-FT. En créant un bouton « acheter/vendre », nous pourrions offrir à des centaines de milliers d'entreprises l'accès à un marché qui devra se constituer.

Côté AFTI, nous connaissons l'initiative du projet Registraccess proposée par SLIB. Monjuridique. Infogreffe permet d'ouvrir plus largement l'écosystème aux sociétés qui ne s'appuient pas sur des banques pour tenir leurs registres. Philippe, quel est votre point de vue en tant que dirigeant de SLIB ?

Philippe Cognet : SLIB est un éditeur de logiciels dans le monde financier essentiellement. Nous sommes arrivés dans le monde de la blockchain via un appel d'offres lancé par l'AFTI il y a 3 ans pour monter une solution de digitalisation des ordres de mouvement (ODM) et de la tenue de registre des détenteurs de titres non cotés en utilisant la technologie blockchain. Le plus gros apport de la blockchain est le partage et la traçabilité de la donnée. Il faut dissocier cette problématique technologique de la partie modèle éco-

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

nomique. Notre système est en production depuis plusieurs mois. Les difficultés rencontrées ne sont pas d'ordre technique, mais économique (pour reprendre l'analogie de Pierre Jond, il y a encore beaucoup de paquebots dans le monde financier !). Ces nouveaux services montés sur des blockchain doivent être reliés à ces paquebots : il faut construire des passerelles. De même, il faut pouvoir échanger des données et interopérer avec d'autres blockchain car il n'y aura pas une blockchain unique. Malgré cette difficulté, les systèmes d'information ont tendance à être homogénéisés, des normes et des API sont définies pour pouvoir discuter avec d'autres systèmes ou plateformes. C'est ce travail de normalisation et de mise au point d'API qui ralentit la montée en puissance des ordres de mouvement sur la blockchain, alors que la technologie est prête.

Nous avons évoqué les « pain point » du côté du passif (connaissance des investisseurs, du registre des associés...). Quels sont les autres difficultés au niveau de l'actif, des processus d'investissement, qui pourraient être résolues par la technologie blockchain ?

Philippe Cognet : Ce sont essentiellement l'instantanéité, la traçabilité et la sécurité.

Jean-Marc, partagez-vous ce point de vue au nom de Liquidshare ?

Jean-Marc Eyssautier : La société Liquidshare a été créée en 2017, à une époque où la blockchain provoquait un certain enthousiasme, dans l'objectif de monter une infrastructure de settlement (règlement-livraison) sur les titres listés et non listés. C'est sur la base de cette plateforme que nous avons participé à l'expérimentation sur la MNBC en juin 2021. Nous continuons à développer cette plateforme dans l'optique du régime pilote et nous travaillons parallèlement sur d'autres solutions à base de DLT/blockchain en mettant à disposition de nos clients et partenaires la double expertise de Liquidshare, à la fois technologique et fonctionnelle sur l'ensemble des métiers du post-marché. Plutôt que dévoquer les « pain point », je préfère mettre en avant les trois qualités constitutives de la valeur ajoutée de la blockchain : sa capacité à partager une même information, infalsifiable et immuable répond à un besoin fort et exprimé de longue date par le marché (par exemple : gestion d'un registre des actionnaires, connaissance du passif des

fonds...). L'utilisation de la blockchain serait la source d'efficacité pour de nombreux processus métiers. Deuxièmement, la puissance des « smart contract » (ces protocoles informatiques qui facilitent, vérifient et exécutent la négociation ou l'exécution d'un contrat, NDLR) rendent possible la modélisation dès l'origine de logiques business telles que le traitement d'une opération, la gestion complète du cycle de vie d'un programme d'émission de type BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise) ou encore la gestion de toutes les composantes d'un titre considéré comme « vert » ou « sustainable ». Enfin, ces technologies distribuées présentent des avantages en termes de sécurité et de résilience (il est en effet plus difficile de « hacker » l'ensemble des registres qui constituent cette blockchain que de « hacker » une base de données centralisée).

Le concept de « pain point » est néanmoins très utile : pour que les gens acceptent de payer, il faut qu'ils se heurtent à une difficulté et aient le désir de faire bouger les lignes pour la surmonter. Parmi ces difficultés, nous notons le coût et les obligations de plus en plus fortes autour des processus d'identification des investisseurs (KYC). La plateforme Monjuridique. Infogreffe pourrait-elle permettre un meilleur partage des informations à ce sujet ?

Simon de Charentenay : Sous réserve de respecter le RGPD et la loi Informatique et liberté, nous pouvons, de façon commerciale et sous forme de service, proposer de recouper de la donnée. Il s'agit d'analyser la masse d'informations dont disposent les greffes des tribunaux de commerce, tiers de confiance au niveau juridique de l'économie française : le registre des bénéficiaires effectifs, la solution KYC proposée par les greffiers, le registre des sûretés – privilèges et nantissement... Cet entonnoir de données va dans le sens de la LCB-FT et permettra aux greffiers d'être extrêmement pertinents pour les acteurs juridiques et financiers. Avec le numérique, le droit et la finance vont s'interpénétrer. A titre d'exemple, Raise Capital, société de gestion à Paris, nous a demandé d'intervenir en amont en audit avant leur prise de participation : l'outil créé permet d'avoir une vision complète de l'historique des titres, des PV d'AG, etc. Le « pain point » dans la connaissance de l'acteur économique à travers la dématérialisation et la sécurité apportée par la blockchain permet la fluidité de la liquidité et, surtout, la transparence et

la conformité pour savoir à qui on s'adresse et faire ensuite du commerce avec lui.

Cela confirme l'idée qu'un ensemble d'acteurs pouvant partager cette donnée, la consolider, la mettre à disposition et la fiabiliser pour créer de la valeur pour l'écosystème, est nécessaire. Cela nous permet de faire le lien avec la dernière partie de notre discussion sur le régime pilote, publié au journal de l'UE le 2 juin 2022 et qui entrera en application en mars 2023. La Place doit se mobiliser pour organiser des cas d'usage permettant de profiter de ce régime. C'est un sujet avant tout d'infrastructure de Place. Quels seraient les bons cas d'usage à pousser dans le cadre de ce régime pilote ?

Philippe Verriest : Le régime pilote permet d'analyser les tenants et aboutissants d'une nouvelle structure éventuelle et de comprendre comment le marché peut s'organiser. Désormais, la question n'est plus de réaliser des tests technologiques. C'est la raison pour laquelle nous avons monté un groupe de travail avec l'AFTI et Europlace pour réfléchir entre professionnels à la manière dont cette structure pourrait se mettre en place.

David Leblache : Je partage l'avis de Philippe. Pour donner un exemple de cas d'usage intéressant, il semble que mettre en place une infrastructure « régime pilote » pour des obligations listées soit pertinent parce que le régime pilote, dans sa nature, a une durée de vie limitée, tout comme les instruments de type « bonds » (la durée de vie moyenne d'une obligation est de 7 ans donc une durée proche des 6 ans du régime pilote). Cela permettra de tester les processus avec les acteurs de l'écosystème. L'avantage de ce régime est de nous permettre d'apprendre en marchant – sa structure est ajustable au bout de 3 ans. Nous espérons augmenter la taille et le nombre de ces cas d'usage à l'issue de cette période. Nous avons la chance à Paris d'avoir de nombreux acteurs de l'écosystème désireux de travailler sur ces sujets.

Quels sont les facteurs de succès de ce régime pilote ?

Jean-Marc Eyssautier : Avant de revenir sur divers thèmes déjà cités par les intervenants précédents, je voudrais insister sur le contexte très favorable que crée le régime pilote et utiliser à plein ses possibilités dans les deux à trois ans à venir. Cette initiative

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

a en effet été largement soutenue voire initiée par les autorités françaises, notamment l'AMF. Faire du régime pilote un succès représente un enjeu très fort de Place. Je suis convaincu que la conjonction du régime pilote et de l'initiative de la Banque de France sur la monnaie numérique jouera un rôle de catalyseur pour le développement du marché des actifs digitaux.

Le premier enjeu concerne l'actif de règlement utilisé dans le cadre du régime pilote. Les acteurs s'accordent à dire que l'utilisation d'une MNBC doit être l'objectif à atteindre, avec une question de calendrier : cette MNBC de gros sera-t-elle disponible dès l'entrée en vigueur du régime pilote en mars 2023 ?

Le deuxième enjeu est de trouver les bons cas d'usage : Philippe a évoqué un cas d'usage sur les Eurobonds, David sur les obligations listées... nous devons définir tous ensemble les bons cas d'usage. Comme dit précédemment, le bon cas d'usage n'est pas destiné à tester la technologie, mais il doit répondre à des besoins avérés du marché et apporter de la valeur ajoutée par rapport aux technologies traditionnelles.

Le régime pilote nous permettra d'effectuer des opérations avec un cadre réglementaire sûr et pour des montants limités mais déjà significatifs. Nous devons maintenant nous lancer et apprendre en marchant, comme l'a dit David.

Mon dernier point d'attention est lié au « Time to market » : la date d'entrée en vigueur est dans 9 mois, des initiatives sont en cours sur

d'autres places. Si nous voulons être au rendez-vous, il faut commencer à préparer cette échéance dès aujourd'hui.

Philippe, compte tenu de votre expérience dans Registraccess, quels sont les facteurs clés de succès pour une expérimentation de cette nature, notamment sur le volet technologique ? Comment intégrer la technologie dans les écosystèmes bancaires ?

Philippe Cognet : Les facteurs clés de succès porteront sur l'engagement de tous les acteurs. Les banques doivent accepter de basculer sur d'autres systèmes. C'est un point sur lequel nous devons travailler pour nous assurer de la réussite des projets. Il nous faut également travailler sur tout ce qui a trait à la sécurité financière (RGPD, conformité...). Chaque banque a instauré des règles très strictes en la matière, qui constituent des freins très importants au partage et à la distribution de données. Nous devons certes nous engager à mettre plus d'éléments dans des cas d'usage, mais en étant clairs sur les règles de sécurité et de conformité dans nos systèmes.

Adeline, quel serait votre « mot de la fin » ? Les attentes du marché français diffèrent-elles de celles des autres marchés au sein de la BCE ?

Adeline Bachelier : Nous avons eu la chance de pouvoir faire ces expérimentations l'an dernier, bien avant le régime

pilote. Nous percevons bien la pression sur la Banque de France pour fournir un actif de règlement en monnaie centrale compatible avec le régime pilote. Après le succès commun de cette expérimentation, tous les acteurs espèrent transformer l'essai avec le régime pilote. C'est aussi une opportunité pour la Place pour montrer comment tout ce qui a été expérimenté l'an dernier peut entrer en pratique. Au sein de l'Eurosystème, nous avons un rôle à jouer pour montrer que la solution choisie pour l'expérimentation – proposer notre monnaie centrale sous forme de jetons, sur un registre distribué – peut être utilisée comme actif de règlement afin de répondre à tous les enjeux du régime pilote et de faire du règlement de titres financiers.

Question de la salle : quid du projet national d'identité numérique des particuliers ? N'y a-t-il pas là une opportunité de faire basculer vers le numérique ?

Simon de Charentenay : Nous disposons déjà d'un service d'authentification sécurisé avec MonIdenum, l'identité numérique des entreprises, pour les personnes morales qui disposent de titres financiers. Cela dit, l'identité numérique individuelle permettra d'aller encore plus vite pour pouvoir acheter et vendre ses actifs dans des espaces virtuels.

Conclusion

Pierre Chabrol, *Sous-directeur du financement des entreprises et du marché financier* – Direction Générale du Trésor

Pour clore cette conférence, je concentrerai mon propos sur trois sujets : un compte rendu sur l'état des lieux de la négociation du règlement MICA, les atouts de la Place de Paris pour le développement du Web3 et de l'ensemble des activités associées, et l'intérêt très fort pour la Place de se saisir du nouveau régime pilote qui entrera rapidement en application.

Avant d'aborder l'état des lieux de la négociation, je voudrais rappeler l'ambition initiale de ce texte pionnier au niveau international. Le développement des cryptoactifs s'est accompagné de l'émergence de risques liés à des préoccupations en termes de stabilité financière, de souveraineté monétaire et de protection des investisseurs. C'est ce qui a motivé la mise en place de cette réglementation, d'abord au niveau français avec la loi

Pacte et la création du régime des PSAN et désormais au niveau européen avec MICA. L'idée, aussi bien au niveau français qu'européen, a été de définir un équilibre entre le soutien affirmé à l'innovation au service du financement de l'économie et la prévention des multiples risques associés aux cryptoactifs, notamment lorsqu'ils sont utilisés comme moyen de paiement. Depuis le départ et la loi Pacte, la stratégie du Gouvernement

Le passage à l'échelle européenne des enjeux blockchain & cryptoactifs est-il à la hauteur des enjeux et attentes de l'industries des titres ?

français a été de garantir un environnement favorable à l'innovation financière tant qu'elle contribuait à améliorer le fonctionnement des marchés financiers et le financement de l'économie.

Depuis, le sujet a été porté au niveau européen – la loi Pacte traduisait notre intention de créer un précédent normatif en France pour pouvoir le porter plus aisément au niveau européen. Les négociations se sont accélérées ces trois derniers mois, depuis que le Parlement européen a adopté sa position, le 23 mars 2022, par rapport au texte initial proposé par la Commission. Le Conseil représentant les 27 Etats membres s'était lui prononcé sur le texte de la Commission en novembre 2021. Les négociations ont donc pu commencer entre la Commission, le Parlement européen et le Conseil à la fin mars 2022. Depuis, elles ont été menées tambour battant avec pour objectif d'adopter le texte avant la fin de la présidence française de l'Union européenne le 30 juin 2022. Dès le départ, nous avons constaté une grande convergence entre les institutions, mais aussi des divergences sur trois points.

Le premier point de divergence porte sur l'architecture de supervision : comment répartir les compétences de supervision entre la Banque centrale et les autorités de supervision européennes et nationales ? Quand la supervision est centralisée au niveau national, certains pays peuvent avoir une lecture plus laxiste des textes.

Le deuxième concerne l'introduction des dispositions environnementales proposées par le Parlement.

Enfin, le troisième point concerne la façon dont les instruments nécessaires à la LCB-FT devront être insérés dans ce règlement.

Pendant 6 mois, la France a représenté l'avis du Conseil européen et non l'avis français. Elle s'est efforcée de trouver un compromis entre le Conseil et le Parlement européen et a mené d'intenses discussions avec les représentants des professionnels du secteur, notamment l'ADAN, pour obtenir un texte intelligent.

Grâce à la convergence entre le Parlement européen et le Conseil, nous sommes arrivés à un début de compromis sur un sujet central (le contour des catégories des principaux cryptoactifs et un cadre précis pour les stable coin, les e-money token – EMT et les asset reference token – ART (3e catégorie de stable coin qui correspond à la cat F des PSAN).

Nous sommes également en train de converger sur les dispositifs en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, et sur l'exclusion de la DEFI de la réglementation MICA. De même, une convergence pourrait s'esquisser pour ne pas réglementer les NFT dans ce règlement.

Le fait d'introduire des dispositions environnementales dans MICA sera envisagé, à condition que celles-ci ne portent pas atteinte à la compétitivité européenne.

Nous discutons actuellement de la clause de transition nécessaire vers le régime européen, pour les régimes nationaux existants ou pour les pays ne disposant pas de régime national. Il faut prévoir une période suffisante pour adapter les procédures.

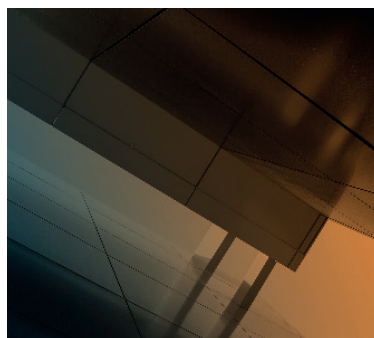
L'entrée en application de MICA constitue une occasion unique de placer la France au niveau mondial dans l'industrie des cryptoactifs et d'accroître la compétitivité de la Place de Paris, laquelle a déjà été renforcée ces dernières années avec de nombreuses

mesures, notamment dans le domaine fiscal, avec, par exemple, la mise en place d'une « flat tax ». Il s'agit de favoriser la localisation ou la relocalisation de plusieurs milliers d'emplois dans le secteur de la finance.

La Place de Paris dispose d'atouts pour développer le Web3 et les activités associées. Outre un pool éducatif performant, l'arrivée de nouveaux acteurs post-Brexit comme les grandes banques américaines qui renforcent leur implantation parisienne ou l'installation de certains Hedge Fund témoigne de notre attractivité et de la grande diversité de l'offre de services financiers à Paris.

Dans ce contexte, l'entrepreneuriat est en plein boom : sur les six plus gros tours de table 2021, deux concernaient des start-up crypto : Ledger et Sorare.

Je conclurais en rappelant l'intérêt très fort des acteurs pour se saisir du régime pilote : la France s'est beaucoup battue pour ce régime. Il est important d'engager des expérimentations pour identifier les cas d'usage et le régime pilote permettra de répondre aux questions qui se posent quant à l'application de la blockchain. Nous sommes disposés à aider les acteurs qui veulent se saisir de cette nouvelle opportunité pour développer des projets significatifs dans les années à venir.



Spécial Conférence

Périodique édité par l'AFTI • ISSN 2677-4755

Directeur de Publication : Stéphanie Saint Pé

Rédacteur en chef : Stéphanie Saint Pé

Rédaction : Anne Bechet

Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles sur www.afti.asso.fr

AFTI
Le dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél. : 0148 00 52 01

Fax : 0148 00 50 48