AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

06 mars 2020

L'AMF publie une analyse juridique approfondie de l'application de la réglementation financière aux security tokens

Dans un contexte d'intérêt croissant pour l'émission d'instruments financiers sur une blockchain, l'Autorité des marchés financiers a examiné les obstacles juridiques au développement des security tokens. Parmi les pistes avancées, un « digital lab » européen permettrait aux autorités nationales de lever certaines exigences réglementaires, en contrepartie de garanties appropriées.

Au-delà des Initial Coin Offerings (ICO), offres au public de jetons encadrées par la loi Pacte, les acteurs de l'écosystème blockchain et les acteurs traditionnels ont manifesté un fort intérêt pour les Security Token Offerings (STO) et plus généralement l'inscription d'instruments financiers sur la blockchain. L'AMF considère que la « tokénisation » des actifs financiers pourrait être une tendance de long terme s'inscrivant dans l'automatisation de la chaîne post-marché.

L'analyse juridique de l'AMF a porté à la fois sur l'émission et l'échange de security tokens ainsi que sur leur inscription dans des fonds d'investissement. S'agissant de l'émission, la réglementation Prospectus paraît compatible avec les STO. Dans le domaine de la gestion d'actifs, les réglementations européennes et nationales n'empêchent pas le développement des security tokens. Les sociétés de gestion qui voudraient développer cette activité devraient demander un agrément à l'AMF ou mettre à jour leur programme d'activité.

En revanche, l'échange de security tokens fait face à des obstacles juridiques majeurs, du fait de la nature décentralisée de la technologie blockchain.

Des évolutions réglementaires à prévoir pour permettre la tokénisation de la chaîne de traitement des titres

La négociation de security tokens pourrait se voir appliquer la réglementation financière actuelle sans trop de difficultés. Des plateformes pourraient fournir certains services d'investissement en security tokens (réception, transmission d'ordres pour compte de tiers, exécution d'ordres pour compte de tiers) en demandant un agrément de prestataire de services d'investissement (PSI) ou de conseiller en investissements financiers (CIF), sous réserve d'avoir un gestionnaire identifié, ce qui exclut les plateformes décentralisées.

Pour proposer un réel marché secondaire des security tokens et exploiter une plateforme de négociation au sens de la Directive MIF 2, un agrément en tant que système multilatéral de négociation (SMN) ou de système organisé de négociation (OTF) serait nécessaire, ce qui écarte également les plateformes décentralisées.

En revanche, l'AMF publie ce jour une position précisant dans quelle mesure certaines interfaces de security tokens permettant l'affichage d'intérêts acheteurs et vendeurs, sans confrontation des ordres, ne nécessiteraient pas d'agrément en tant que plateforme de négociation au sens de MIF 2.

Quant à la livraison des titres contre paiement (le règlement-livraison), si elle est d'ores et déjà possible pour les titres financiers non cotés grâce à l'ordonnance blockchain du 8 décembre 2017, elle pose d'importantes difficultés pour les autres security tokens. La réglementation actuelle (règlement européen sur les dépositaires centraux de titres CSDR, directive Finalité, obligations portant sur la tenue de compte et la conservation) ne permet pas d'assurer le règlement-livraison entièrement sur la blockchain. Dès lors, une plateforme cotant des security tokens devrait soit passer par un intermédiaire agréé comme dépositaire central soit être elle-même agréée comme tel.

Un aménagement du règlement CSDR apparait ainsi nécessaire pour permettre le règlement-livraison en crypto-monnaie.

Un dispositif d'exemption européen pour créer un environnement sécurisé

Parmi les pistes avancées, l'AMF propose que soit créé au niveau européen un dispositif d'exemption, que l'on pourrait qualifier de « laboratoire numérique » (digital lab), qui

permettrait aux autorités nationales compétentes de lever, en contrepartie de garanties appropriées, certaines exigences imposées par la réglementation européenne et identifiées comme incompatibles avec l'environnement blockchain. Cette exemption serait accordée sous réserve que l'entité en bénéficiant respecte les principes clés de la réglementation et qu'elle fasse l'objet d'une surveillance accrue.

Un tel dispositif permettrait l'émergence de projets d'infrastructures de marché de security tokens qui pourraient se développer dans un environnement juridique sécurisé. Il serait encadré par un mécanisme de suivi précis au niveau européen (ESMA).

Cette expérimentation dans le cadre d'un « laboratoire numérique » permettrait d'envisager, au terme d'une clause de revue de trois ans, les aménagements nécessaires de la réglementation financière européenne, en s'appuyant sur l'expertise acquise par les autorités nationales et l'ESMA.

À propos de l'AMF
Autorité publique indépendante, l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Visitez notre site : https://www.amf-france.org

En savoir plus

- Analyse juridique sur l'application de la règlementation financière aux security tokens et précisions sur les tableaux d'affichage
- Position DOC-2020-02 : Précisions relatives a la notion de plate-forme de négociation, applicables notamment aux titres financiers inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé

CONTACT PRESSE

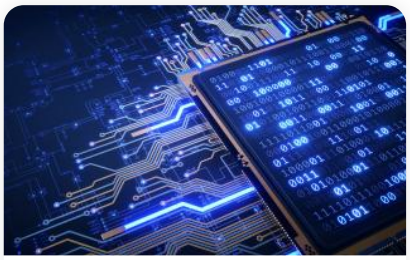
Direction de la Communication +33 (0)1 53 45 60 28

Mots clés

POST-MARCHÉ

SUR LE MÊME THÈME

S'abonner à nos alertes et flux RSS



ARTICLE INNOVATION

14 octobre 2020

Liste des offres de jetons ayant obtenu un visa de l'AMF (« Liste blanche »)

PRISE DE PAROLE INNOVATION

13 octobre 2020

Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Forum Fintech ACPR-AMF - Lundi 12 octobre 2020

ACTUALITÉ INNOVATION

05 octobre 2020

Intelligence artificielle et Big Data, une réalité à l'AMF

Mentions légales :
Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02