



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

06 mars 2020

Discours de Robert Ophèle président de l'AMF – Evénement « Construire une stratégie numérique européenne dans les services financiers : quelles doivent être les priorités ? » Vendredi 6 mars 2020 – Représentation permanente de la France auprès de l'Union européenne, Bruxelles

Seul le prononcé fait foi

Mesdames et Messieurs, Bonjour

Je voudrais en premier lieu remercier Philippe Léglièse-Costa et toute l'équipe de la représentation permanente qui accueille et a co-organisé cette manifestation. Monsieur l'ambassadeur, c'est un plaisir de travailler ensemble pour faire avancer l'Union Européenne.

I would also like to thank the speakers we have just heard and the representatives of other authorities and companies present in the room. Thank you for coming despite the uncertainties related to Coronavirus and thank you for the high-quality exchanges.

L'innovation technologique a une vertu : elle nous pousse sans cesse à nous questionner sur nos fondamentaux, à nous projeter dans ce que pourront être les marchés financiers de demain, avec tous les risques que cette démarche comporte. Deux technologies en particulier sont, à l'évidence, susceptibles de bouleverser la manière dont les services financiers sont conçus et offerts : les technologies de registre distribué et l'intelligence artificielle.

Les technologies de registre distribué sont enfants d'internet. Au cours des 30 dernières années, Internet a modifié en profondeur les modes de communication et les modes de consommation : l'accès à l'information est devenu moins cher, plus immédiat, plus international. Ainsi, à titre d'exemple, l'envoi d'un courrier électronique à une multitude de personnes est-il devenu pratiquement gratuit, immédiat, transfrontière et à l'usage du grand public. Cette étape – que l'on pourrait qualifier d' « Internet de l'information » – n'a d'ailleurs pas terminé de produire ces effets, notamment dans le secteur financier : poursuite de la numérisation des processus dans les banques de financement et d'investissement, augmentation de la part de la distribution en ligne dans les banques de réseau, enjeu de plus en plus majeur de la cybersécurité, etc.

Avec les technologies de registre distribué, nous sommes cependant en train de passer à une nouvelle étape : celle de l' « Internet de la valeur ». Ce qu'a permis internet pour les transferts d'informations semble désormais possible pour les transferts de valeurs, c'est-à-dire : des échanges quasiment gratuits, quasiment instantanés et à toute heure de la journée, transfrontières, sécurisés, portant sur tout type de valeurs : monnaies virtuelles, points de fidélités, bons de réduction sur des services à venir, représentation de biens physiques (biens immobiliers, matières premières, œuvres d'arts, etc.). Ces derniers mois, un intérêt croissant a été porté à la représentation et au transfert d'actifs financiers et à la représentation de nos monnaies, y compris l'euro ou le dollar.

Il n'est pas impossible que dans une dizaine d'années plus personne n'accepte de payer un transfert de valeur ou un paiement, à l'image des courriers électroniques aujourd'hui.

En tant qu'autorité de régulation, nous nous devons d'appréhender ces changements et veiller à ce que nos cadres réglementaires restent adaptés. Ces cadres doivent permettre de gérer les risques, de protéger efficacement les utilisateurs, sans perdre le bénéfice des innovations.

En ce qui concerne les actifs financiers sur blockchain, c'est-à-dire les titres financiers tokenisés, nos cadres de régulation traditionnels s'appliquent. Mais ces cadres ont été conçus pour encadrer des infrastructures de marché centralisées, si bien qu'ils ne sont pas adaptés au caractère décentralisé de l'environnement blockchain. Force est de constater que certains textes européens empêchent le développement des marchés de titres financiers tokenisés. C'est la conclusion d'une analyse juridique détaillée que nous avons menée à l'AMF et que nous avons publiée aujourd'hui même. Sans entrer dans les détails, si le Règlement Prospectus paraît compatible avec les émissions primaires de titres financiers sur blockchains, les fameuses STO, les réglementations en matière de marché (MIFIR-MIFID) et de post-marché (CSDR, directive Finalité) empêchent la création d'un véritable marché secondaire de ces titres. En particulier, le règlement CSDR oblige à réintroduire un dépositaire central pour enregistrer les mouvements de titres financiers cotés, alors même

que la blockchain permet de sécuriser les transactions sans avoir recours à un tiers de confiance. Plus



Robert Ophèle à Bruxelles le 6 mars 2020

généralement, nos cadres réglementaires imposent de réintroduire plusieurs couches d'intermédiaires (membres de marché réglementé, adhérents du dépositaire central, ...), ce qui fait perdre le bénéfice économique de la blockchain et rend très difficile la recherche de rentabilité des projets.

Cela ne signifie pas que nos cadres sont voués à disparaître ou que les intermédiaires actuels doivent disparaître : les infrastructures de marché traditionnelles fonctionnent parfaitement et la blockchain ne sera peut-être pas LA révolution technologique qui les rendra obsolètes. Mais elle peut contribuer à une transformation profonde du fonctionnement des services financiers en réduisant le coût de l'intermédiation et en accélérant les traitements. L'Union européenne ne peut pas se permettre de passer à côté. Qui plus est, dans un monde où l'instantané devient la norme, il paraît évident que le T+2 / J+2 n'a plus sa place et qu'il a vocation à évoluer.

Cela signifie donc que nous avons la lourde tâche de concevoir des cadres plus neutres ou plus adaptés au fonctionnement de la blockchain et à ses professionnels. Or il serait prématuré de concevoir dès maintenant le cadre réglementaire adéquat, compte tenu de la rapidité avec laquelle évoluent les projets, et compte tenu du manque de recul sur les risques afférents à ces projets. Nous sommes en quelques sortes face à un paradoxe « de poule et d'œuf » : une modification de réglementations aussi importantes que MIF et CSDR nécessite de la documenter avec un retour d'expérience mais ces mêmes textes empêchent l'émergence de tels projets. Une solution de transition serait, selon nous, de permettre

l'expérimentation de projets, sans l'obligation de se conformer à l'intégralité des textes précités, à condition que le développement de ces projets soit conduit dans un cadre limité et sous surveillance des autorités. Ce mécanisme d' « exemption sous condition » n'est possible que sur la base d'une directive ou un règlement européen, qui prévoirait le rôle l'ESMA et des autorités nationales compétentes ; il déboucherait dans un second temps sur une adaptation raisonnée des textes fondamentaux.

L'émergence d'infrastructures européennes efficaces de règlement-livraison sur blockchain suppose également l'existence d'un instrument de règlement compatible avec cette technologie. Un tel actif permettrait en effet de fluidifier les règlements de titres sur blockchain, d'améliorer l'efficacité des processus et de diminuer les risques de réconciliation. Une telle infrastructure européenne sur blockchain, en permettant les règlements-livraisons instantanés, diminuerait potentiellement la fragmentation des infrastructures du post-marché européen. Un stable coin de banque centrale serait, à l'évidence, la meilleure solution.

Les actifs sur blockchain qui ne donnent pas de droit financier s'inscrivent dans un vide juridique au niveau européen. Comme l'a très bien expliqué Sébastien Raspiller, la France a mis en place une réglementation innovante pour encadrer les émissions d'ICO et les prestataires de services en actifs numériques qui ne sont pas qualifiés d'instruments financiers. Une réglementation européenne spécifique serait naturellement souhaitable. En matière de risque de blanchiment et de financement du terrorisme, il convient d'harmoniser les pratiques au niveau européen, afin d'éviter que les juridictions progressent en ordre dispersé, et éviter une fragmentation des marchés. Toutefois, une réglementation des actifs numériques qui ne traiterait que des risques de blanchiment et de financement du terrorisme serait insuffisante. La régulation devrait être plus complète pour protéger les investisseurs, garantir une formation efficace des prix et apporter de la transparence sur les marchés primaire et secondaire. La réglementation à concevoir devrait s'inspirer en partie de la réglementation traditionnelle, en l'adaptant aux spécificités des actifs numériques. Elle devrait pour autant être proportionnée et flexible.

Pour les besoins de l'analyse à droit constant, j'ai distingué les actifs numériques qui relèvent de la réglementation des valeurs mobilières, de ceux qui n'en relèvent pas. Mais la frontière entre les deux est relativement poreuse et l'on assiste à la financiarisation de nouveaux actifs traditionnellement hors champ de la régulation.

A cet égard, une autre tendance intéressante est le succès rencontré depuis 2 ans par les applications de « Finance Décentralisée » (DeFi), à en juger par la croissance des volumes d'actifs échangés. Qu'est-ce que la Finance Décentralisée ? Il s'agit d'applications automatisées fondées sur des contrats auto-exécutants (smart contracts) prêts à l'emploi et exécutés par l'ensemble du réseau blockchain. Ces applications ont pour ambition de

démocratiser l'accès à des services financiers. Les applications de finance décentralisée les plus répandues à ce jour sont des applications de prêt collatéralisé contre rémunération, de tenue de marché, de pari en ligne et de création de stable coins. Ce phénomène doit nous interpeler. S'il témoigne du dynamisme de l'environnement blockchain, il ouvre des opportunités et s'accompagne de nouveaux risques et démontre qu'en tant que régulateurs nous devons demeurer très attentifs aux nouveaux développements. Attentifs également, je le mentionne ici, aux menaces que l'informatique quantique fera peut-être peser sur ces applications blockchain. Si le recours à l'échanges de messages cryptés est désormais la règle, il est clair que l'utilisation de la cryptographie est un fondement du recours aux registres distribués.

Parallèlement au développement d'internet, l'augmentation exponentielle des capacités de calcul et de stockage a fait croître considérablement les quantités de données disponibles et les capacités de traitement de ces données. L'arrivée sur le marché dans les prochaines années de l'informatique quantique promet de décupler encore ces capacités. Ces évolutions structurantes permettent l'essor de l'intelligence artificielle et la montée en puissance des applications en finance. Parmi les bénéfices attendus : la fourniture de services aux clients plus personnalisés donc plus performants, et la rationalisation des processus.

Je ne pense pas qu'à ce stade, les développements de l'IA en finance de marché soient à un stade suffisamment mature pour qu'il soit besoin de modifier nos cadres de régulation.

Cependant, l'utilisation de données en très grande quantité s'accompagne d'un recours de plus en plus fréquent à des prestataires de services de cloud externalisé, qui permettent de stocker les données et d'optimiser leur exploitation. Ceci amène de nouveaux types de risques pour les professionnels de la finance dans la relation avec ces tiers :

- 1** • l'offre de cloud externalisé européenne reste limitée et les Etats-Unis ont de plus adopté une législation extraterritoriale (« Cloud Act ») faisant peser un risque de souveraineté sur les utilisateurs européens ;
- 2** • les fournisseurs de cloud externalisé les plus communément utilisés sont de taille supérieure à nos grandes banques européennes, ce qui est de nature à inverser le rapport de force habituel ;
- 3** • ces fournisseurs ont parfois des pratiques commerciales de rétention, qui consistent à rendre impossible ou difficile le retrait des données du client ou le transfert des données vers un autre fournisseur de cloud. Ceci pose un risque de dépendance de nos entités régulées à leur prestataire externe, qui a vocation à s'amplifier si l'intelligence artificielle prend une part plus importante dans les applications cœur de métier.

Nous pensons que la normalisation des relations entre les entités régulées et les fournisseurs de solutions de cloud est nécessaire pour gérer ces nouveaux risques même s'il convient de veiller à avoir une approche qui ne nuise pas à la compétitivité de nos acteurs.

Pour favoriser les tests de nouvelles technologies par les participants de marché, le régulateur doit être plus agile dans son approche générale de l'innovation et dans son approche de supervision. J'évoquais tout à l'heure la nécessité de mettre en place un cadre qui permette de s'affranchir de façon maîtrisée du cadre réglementaire actuel pour permettre d'expérimenter un marché secondaire de security tokens. On peut plus généralement penser à doter les autorités d'outils tels que des « no action letters » et des phases de tests pré-agréments, permettant aux entreprises européennes innovantes de développer des projets expérimentaux sous surveillance rapprochée de leur autorité de supervision et sous réserve de la mise en place d'un mécanisme d'échange d'information et de convergence d'approche à l'échelle européenne.

Here are in a few words our observations on the challenges posed by technological innovation in financial services for the years to come. I would like to stress that these reflections are the result of numerous discussions with our European counterparts with whom we are keen to share experiences and work to develop an appropriate European framework. To a large extent, we share common views. If Europe wishes to maintain a significant role in the financial sector, it is crucial to act now with an ambitious European digital strategy.

Thank you for your attention.

Mots clés

POST-MARCHÉ

SUR LE MÊME THÈME



S'abonner à nos alertes et flux RSS

PRISE DE PAROLE

INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

02 juin 2022

Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Forum mondial des Dépositaires Centraux (World Forum of CSDs - WFC) organisé par l'ECSDA : «Contribution des Dépositaires...



RÈGLES PROFESSIONNELLES

MARCHÉS

18 mai 2022

Décision du 26 avril 2022 relative à la modification des règles de fonctionnement du système multilatéral de négociation (SMN) opéré par TP ICAP (Europe) S.A.



ACTUALITÉ

INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

20 avril 2022

Revue du cadre applicable de la compensation dans l'Union européenne : l'AMF publie un papier de position



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