

**Réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur les Fintech :
« Vers une Europe de services financiers plus concurrentiels et innovants »**

Chapitre 1.

L'approche générale de l'AMF vis-à-vis des activités FinTech et de leur supervision : une approche européenne, reposant sur l'application des règles et de la proportionnalité

En réponse à la question 3.1 de la consultation

"Which specific pieces of existing EU and/or Member State financial services legislation or supervisory practices (if any), and how (if at all), need to be adapted to facilitate implementation of FinTech solutions?"

Dans le domaine de la finance digitale, il convient d'observer l'activité des plateformes en fonction des différents types de services qu'elles mettent à disposition de leur clientèle. Il peut, selon les cas, s'agir d'un seul service financier ou d'activités mixtes.

Cette approche basée sur l'activité globale des acteurs suppose, pour leur développement futur, que l'on s'attache non pas uniquement à la nature des acteurs encadrés par les textes existants, mais aux services et aux produits qu'ils distribuent auprès d'une ou de plusieurs catégorie(s) de clientèle(s).

D'un point de vue réglementaire, cela revient à dire que les textes sectoriels, s'appliquant aux produits, aux services ou acteurs financiers, permettent en droit constant de leur apporter des réponses et de délivrer les agréments nécessaires compte tenu de la nature des innovations qui, en large majorité, concernent le parcours client et non les services financiers en tant que tels.

En d'autres termes, les premières observations relevées par l'AMF depuis la création d'une Division dédiée aux acteurs FinTech et à l'innovation, ont permis de constater que la majorité des projets rencontrés offraient des services financiers, certes similaires à ceux proposés par les acteurs historiques, mais à moindre coût grâce à une rationalisation des procédures et à la suppression des intermédiaires inefficaces. Cette dernière est rendue possible grâce à l'utilisation de plateformes digitales permettant d'accéder directement aux clients sans passer par le réseau de distribution traditionnel. Les innovations apportées par les sociétés FinTechs ne remettent donc pas en cause, à date, l'existence des règles issues des textes européens ou domestiques.

Dès lors, il ne paraît pas nécessaire de revoir en profondeur les textes européens, en l'état actuel du marché des FinTechs et de leur avancement en matière d'innovations.

Pour autant, le développement de modèles hybrides juxtaposant différents types de services financiers mène dans certains cas lesdits acteurs à devoir obtenir plusieurs agréments.

Un travail de revue de la cohérence des notions réglementaires à travers les textes, et d'appréciation de la juxtaposition des statuts entre eux, serait en cela utile au développement de ces acteurs qui peuvent, dans certains cas, exprimer une certaine aversion à l'obtention de plusieurs licences réglementaires, notamment au vu des pratiques plus libérales qu'ils ont observées dans d'autres zones, en dehors de l'Union européenne.

Sans remettre en cause les schémas réglementaires établis visant la protection juridique optimale, tant des acteurs que de leurs clients, ainsi que la stabilité des marchés, une réflexion sur la création d'un « statut

chapeau » européen s'appliquant à un ensemble de plateformes globales proposant des solutions hybrides pourrait être lancée.

Ce « statut chapeau » pourrait ainsi permettre d'organiser la coexistence des statuts entre eux, d'améliorer le cas échéant l'articulation de textes sectoriels avec des textes transverses, et de clarifier certaines notions juridiques susceptibles de ne pas être adaptées à l'univers digital.

Cette réflexion fait l'objet d'une proposition de l'AMF développée dans le chapitre 3, en réponse à la question 3.4.

En réponse à la question 3.2 de la consultation

“What is the most efficient path for FinTech innovation and uptake in the EU? Is active involvement of regulators and/or supervisors desirable to foster competition or collaboration, as appropriate, between different market actors and new entrants. If so, at what level? »

Dans le domaine de la finance digitale, plusieurs dispositifs nouveaux mis en place par l'AMF sont venus encourager depuis 2015 de nouvelles formes de finance digitale.

L'AMF a ainsi accompagné le développement des plateformes de financement participatif – à travers, notamment, l'immatriculation des conseillers en investissement participatif (CIP) faisant l'objet d'une réglementation française dédiée, au nombre de 46 aujourd'hui, et la publication d'un guide¹ d'information adressé aussi bien aux opérateurs de plate-forme de prêts, de dons ou de souscription de titres, qu'aux porteurs de projet en recherche de fonds et aux investisseurs potentiels.

Traditionnellement ouverte à l'innovation, l'AMF a accentué ses efforts d'accompagnement face à un secteur financier qui évolue rapidement. En 2016, l'AMF a ainsi créé une nouvelle division « FinTech, Innovation, Compétitivité » (FIC) qui a pour objectif d'analyser les innovations en cours dans le secteur des services d'investissement, d'accompagner les entreprises innovantes dans leur processus de pré-agrément, et d'identifier les enjeux en matière de compétitivité et de régulation. Plus d'une centaine de porteurs de projets ont été rencontrés dans les premiers mois d'existence de la division.

En sus de cette division, une filière FinTech s'est organisée à l'AMF et réunit des collaborateurs à travers l'ensemble des directions. Elle permet d'identifier les besoins exprimés par les acteurs ainsi que les nouvelles catégories de risques auxquels leurs clients peuvent être exposés.

En ce qui concerne les acteurs étrangers, un accueil aux sociétés étrangères désireuses d'installer une partie ou la totalité de leurs activités « FinTech » en France est également prévu, et leur permet de bénéficier d'un parcours d'agrément en langue anglaise.

L'AMF poursuit également son implication dans le développement de sa coopération avec des autorités non-européennes. Par exemple, l'AMF a signé le 27 mars 2017 un accord de coopération avec l'Autorité monétaire de Singapour (MAS) dédié aux FinTechs.

Enfin, pour accroître l'efficacité des superviseurs à l'égard des entreprises innovantes, un « forum FinTech » réunissant des représentants de l'écosystème FinTech en France, a été créé avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

¹ En partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)

Avec l'ensemble de ce dispositif dédié aux FinTechs pouvant être désigné comme une « plateforme d'accompagnement dédiée à l'innovation », l'AMF accompagne aussi bien les acteurs traditionnels que les sociétés *start-up* qui en manifestent le besoin, sans les opposer avec des règles ou un traitement différent(es).

En réponse à la question 3.3 de la consultation

“What are the existing regulatory barriers that prevent FinTech firms from scaling up and providing services across Europe? What licensing requirements, if any, are subject to divergence across Member States and what are the consequences? Please provide details. »

Au vu des échanges eus avec elles depuis la création de la Division qui leur est dédiée à l'AMF, il apparaît que les principaux freins que rencontrent les sociétés FinTechs sont davantage du ressort des financements qu'elles peuvent avoir du mal à obtenir, ainsi que de la culture financière locale des clientèles auxquelles elles s'adressent. Les barrières réglementaires semblent en revanche faibles ou même dans certains cas, inexistantes.

Plusieurs cas de figure se présentent :

- Compte tenu de ses activités, la société FinTech ne fait pas l'objet d'une réglementation ad hoc et peut exercer sans l'obtention d'un statut en particulier (par exemple, des plateformes qui exercent leurs activités en B-to-B et ne s'adressent jamais directement à des investisseurs) ;
- La société FinTech innove dans la manière de s'adresser à sa clientèle et/ou dans son mode de distribution, mais propose des services comparables à ceux produits par une société dite « traditionnelle », et tombe sous le couvert de la réglementation prévue à cet effet (par exemple, certains « *robo-advisors* » ont digitalisé une partie de leurs processus mais doivent faire l'objet d'un agrément « Société de Gestion de Portefeuille ») ;
- La société cumule des activités variées, elles-aussi comparables à celles exercées par des acteurs historiques, et doit de ce fait, cumuler plusieurs statuts pour mettre sur le marché les services et/ou produits qu'elle rend et/ou s'apprête à vendre.

Des réponses réglementaires peuvent ainsi être apportées dans chacun des cas. Un travail de coordination entre autorités s'avère néanmoins nécessaire pour parfaire à ce besoin d'accompagnement qu'elles expriment, particulièrement lorsqu'elles se trouvent face à l'obligation d'obtenir plusieurs statuts réglementaires.

La culture financière locale peut néanmoins avoir un impact sur les capacités de développement qu'ont ces plateformes dans certaines juridictions où investisseurs et épargnants pourraient être averses au changement et aux nouvelles formes de finance digitale. En cela, les efforts de communication et de pédagogie menés notamment par les autorités de supervision locales pour informer sur les statuts encadrant ces activités sont essentiels.

En réponse à la question 3.7 de la consultation

“Are the three principles of technological neutrality, proportionality and integrity appropriate to guide the regulatory approach to the FinTech activities?”

La neutralité dans le choix d'une technologie donnée semble être une bonne pratique à adopter par le superviseur. Il n'en demeure pas moins essentiel que celui-ci s'interroge sur la capacité de l'entité qui lui est assujettie à utiliser, maîtriser et à contrôler cette technologie.

Aussi, il semble nécessaire que le superviseur, dans son travail d'instruction d'agrément, vérifie de manière ex-ante les moyens techniques et l'expertise humaine dont dispose la société FinTech dans l'usage d'une ou de plusieurs technologie(s).

Il semble aussi que l'usage de certaines technologies disruptives (« Blockchain » par exemple) soulève encore un certain nombre de questions sur le plan de la gouvernance, sur les procédures d'escalades, ainsi qu'en ce qui pourrait prendre la forme de systèmes de « coupe-circuit » susceptibles d'éviter toute remise en cause de la protection des usagers de ces plateformes dans le cadre de dysfonctionnement du protocole (par exemple, de cyberattaque) auquel elle sont soumises.

La neutralité du superviseur vis-à-vis du choix de ces technologies ne doit donc pas exclure à terme toute forme de précision réglementaire et de bonnes pratiques éventuelles qui pourraient venir compléter les règles sectorielles auxquelles les activités de ces plateformes doivent répondre en l'état actuel du droit communautaire.

En réponse à la question 3.8 de la consultation

“How can the Commission or the European Supervisory Authorities best coordinate, complement or combine the various practices and initiatives taken by national authorities in support of FinTech (e.g. innovation hubs, accelerators or sandboxes) and make the EU as a whole a hub for FinTech innovation? Would there be merits in pooling expertise in the ESAs? “

Sur la base de ses travaux effectués par les différentes « Task forces » qu'elle a mise en place dans le domaine de l'innovation, et des retours d'expérience dont elle pourrait bénéficier au sein de son « Innovation Academy » (si celle-ci prévoit de recevoir des entreprises innovantes présentant des questions au regard du droit communautaire), la Commission européenne pourrait identifier les questions posées par les plateformes digitales combinant différents types d'activités et faisant l'objet de différentes réglementations sectorielles.

Ainsi, elle pourrait s'engager à court terme dans un exercice de revue de l'articulation des statuts réglementaires entre eux et, le cas échéant, venir clarifier l'application de règles issues des différents textes européens (en matière de services d'investissements, bancaires, assurantiers...).

Les Autorités européennes de supervision pourraient également participer à ce travail et plus précisément, à l'identification des principales problématiques se posant dans leurs domaines de compétences respectifs en organisant des auditions thématiques avec les parties prenantes de l'industrie.

A moyen terme, la Commission européenne pourrait aussi étudier l'opportunité de créer un « statut chapeau » européen pour les plateformes digitales offrant des solutions d'investissement globales dans le domaine des instruments financiers. Ce « statut chapeau » pourrait faire la synthèse des différentes réglementations sectorielles, répondre aux problématiques de volumes auxquelles se heurtent les plateformes européennes avec l'instauration d'un passeport pour leur(s) activité(s), et clarifier des éléments de terminologie traités différemment dans les différents textes européens ou non applicables au domaine digital (ce point fait l'objet d'un développement ad hoc dans le chapitre 3, en réponse à la question 3.4 de la consultation).

En réponse à la question 3.9 de la consultation

“Should the Commission set up or support an "Innovation Academy" gathering industry experts, competent authorities (including data protection and cybersecurity authorities) and consumer organisations to share practices and discuss regulatory and supervisory concerns? If yes, please specify how these programs should be organised? “

L'AMF soutient cette proposition qui pourrait permettre, au sens où elle permettrait d'alimenter ses services en questions réglementaires et problématiques de développement transfrontalier soulevées par les acteurs de la finance digitale.

L'AMF a créé en juillet 2016 avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) un forum FinTech qui réunit des représentants de l'écosystème FinTech en France. Celui-ci se réunit plusieurs fois par an et identifie les priorités à traiter pour accompagner le développement de ces activités. Plusieurs sujets à traiter ont d'ores et déjà été identifiés et donné lieu à des travaux réalisés par les Autorités.

Ce type de formation démontre l'utilité d'un dialogue régulier avec ces entreprises innovantes qui, par essence, font évoluer les modèles d'affaires et interrogent l'état actuel du droit, notamment communautaire.

La présence des associations représentatives des investisseurs dans cette « Innovation Academy » serait également utile au sens où elle permettrait d'ajuster les besoins qu'ils expriment en matière de parcours clients notamment, et d'éviter toute forme d'exclusion financière qui serait préjudiciable à l'offre globale européenne en matière de services financiers qui doit continuer de s'adresser à l'ensemble des clientèles composant le marché unique.

Des programmes thématiques ciblant des catégories de services financiers pourraient être organisés dans un premier temps, et être complétés le cas échéant par des auditions de plateformes digitales souhaitant se développer au sein du marché unique européen, et au-delà, afin d'identifier les éventuelles barrières s'opposant à leur croissance.

En réponse à la question 3.10 de la consultation

“Are guidelines or regulation needed at the European level to harmonise regulatory sandbox approaches in the MS? Would you see merits in developing a European regulatory sandbox targeted specifically at FinTechs wanting to operate cross-border? If so, who should run the sandbox and what should be its main objective? “

En ce qui concerne l'harmonisation du dispositif :

Les approches réglementaires de chacune des Autorités nationales compétentes se justifient par les spécificités du marché domestique qu'elles supervisent.

Leur démarche vise généralement à accompagner les sociétés FinTechs dans le processus réglementaire auxquelles elles doivent se soumettre, et à assurer la protection des bassins de clientèles domestiques auxquelles lesdites sociétés s'adressent.

Il convient néanmoins de noter qu'une harmonisation européenne des régimes nationaux conduirait à niveler les exigences en matière de protection des épargnants, et ce, malgré des divergences en termes de culture financière et d'équipements entre Etat membre. En cela, une harmonisation européenne des dispositifs nationaux mis en place par les superviseurs nationaux, exclurait le principe selon lequel les spécificités locales doivent être considérées pour assurer la protection des épargnants (dont les niveaux de culture financière et équipements ne sont pas identiques d'un Etat membre à un autre), ainsi que la stabilité des marchés. De plus, une telle harmonisation des processus d'accompagnement supposerait que toutes les Autorités nationales disposent des mêmes moyens financiers et mêmes niveaux d'expertise dédiés aux sociétés FinTechs, alors même que les marchés de ce secteur et volumes d'affaires associés sont encore très inégaux d'un Etat membre à un autre.

En revanche, certaines questions posées par des acteurs ayant recours à des technologies disruptives, mériteraient d'être étudiées au niveau européen. C'est le cas par exemple des technologies Blockchain qui pourraient faire l'objet d'un terrain expérimental au niveau européen. Un dispositif d'accompagnement des acteurs ayant recours à ces technologies de disruption pourrait ainsi être envisagé et ainsi, apporter une réponse juridique harmonisée à l'ensemble des juridictions de l'Union.

En ce qui concerne l'approche du bac à sable réglementaire (« sandbox ») :

Dans le contexte de la numérisation accrue et l'internationalisation des services financiers, les régulateurs du monde entier ont commencé à réfléchir sur la nécessité ou non d'apporter de nouvelles réponses réglementaires et de supervision aux acteurs ayant recours à la technologie pour offrir des services financiers (généralement désignés comme les « FinTechs »).

Certains régulateurs ont choisi de suivre une approche de « bac à sable », qui consiste à créer un environnement juridique sécurisé au sein duquel certaines start-ups innovantes, présélectionnées par le superviseur, sont autorisées à tester leurs produits et leurs services auprès d'une clientèle réelle, étant exemptés de certaines des exigences réglementaires associées.

Bien que séduisante à première vue, cette approche souple en termes de régulation et de supervision pourrait ne pas être suffisamment efficace et pertinente compte tenu des réalités et expressions de besoins de ce marché.

D'abord, cette approche instaure un régime juridique à trois vitesses : entre les acteurs historiques (susceptibles eux-aussi d'innover dans les mêmes domaines) pleinement soumis à la réglementation ; les nouveaux acteurs sélectionnés par le superviseur et soumis de fait à une réglementation allégée ; et enfin ceux, innovants et nouveaux également, non sélectionnés par le superviseur, et donc soumis a priori à un corps de règles identiques à celui prévu pour les acteurs historiques mais différent (et plus exigeant) que celui s'appliquant aux start-up concurrentes admises dans le « bac à sable ».

De plus, il convient de souligner que ce dispositif de « bac à sable réglementaire » impose au superviseur la mission non statutaire - dans la plupart des cas - de sélection subjective de projets parmi un ensemble de sociétés désireuses d'en bénéficier.

Compte tenu des échanges eus avec un nombre significatif de FinTechs, et des besoins exprimés en matière notamment de statut réglementaire, il semble qu'une approche pragmatique d'accompagnement et d'application équilibrée de la proportionnalité² des règles européennes trouve plus de sens à long terme.

Cette approche face aux acteurs innovants favoriserait l'application de règles du jeu équitables tenant compte à la fois des volumes et de la nature des activités, mais aussi, en premier lieu, de l'intérêt et de la protection optimale des investisseurs.

Elle n'exclut pas pour autant toute forme d'expérimentation au niveau européen, mais écarte tout risque d'arbitrage réglementaire qui pourrait s'exercer au niveau domestique, c'est-à-dire, toute souplesse octroyée en dehors d'un cadre juridique défini prévu par les règles en matière de proportionnalité.

L'une des principales préoccupations des acteurs innovants repose sur le rapport de confiance que les investisseurs-clients portent auxdites sociétés FinTech ainsi que sur la crédibilité de la marque qu'ils cherchent à établir à l'international. Par essence, les services financiers vendus sur des plateformes digitales visent plusieurs pays et doivent convaincre des partenaires financiers (financeurs et distributeurs) et des superviseurs dans des pays d'accueil. En cela, l'obtention d'un « statut chapeau » reposant sur l'application des règles s'imposant à l'exercice de leur/leurs activité(s) telles que prévues par l'Union européenne leur attribue un niveau de confiance incontesté.

Chapitre 2.

Le conseil automatisé

En réponse à la question 1.2 de la consultation

“Is there evidence that automated financial advice reaches more consumers, firms, investors in the different areas of financial services (investment services, insurance, etc.) and at what pace? Are these services better adapted to user needs? Please explain.”

² Basée sur la nature, la taille et la complexité des activités menées

Les observations de l'AMF dans le domaine du conseil automatisé s'appuient sur le développement des premiers "robo-advisors" agréés.

Le constat fait de ces nouvelles formes de conseil financier est que leur innovation repose essentiellement sur l'entrée en relation des internautes avec ces plateformes et le dialogue qui s'instaure avec ledit « robot » une fois que le prospect a répondu aux premières questions.

Aucune preuve ne permet, à date, de démontrer l'utilité marginale de ces plateformes par rapport aux acteurs historiques, d'une part parce que le marché qu'elles représentent et les volumes traités doivent encore évoluer, et d'autre part, parce que les performances réalisées par les produits d'investissement qu'elles distribuent ne bénéficient pas encore d'un historique suffisamment significatif.

Il convient néanmoins de noter que les efforts menés par certaines de ces plateformes pour informer avec un langage adapté à des catégories précises et très segmentés de prospects, pourraient présenter des avantages en matière d'éducation financière à long terme. La facilité d'accès à ces plateformes pourrait également permettre d'élargir la base de clientèle auxquelles les services qu'elles proposent s'adressent.

Néanmoins, il convient d'apporter une attention particulière aux biais qui pourraient naître d'une information trop vulgarisée, et/ou déguisée, et/ou trop partielle, compte tenu de l'objectif initial de ces plateformes portant sur la relation et l'acquisition de clients reposant sur un langage différencié et polymorphe.

De même, les autorités doivent rester très attentives aux risques de « *gamification* » de ces plateformes qui, parfois de manière bien intentionnée, pourraient dans certains cas rendre un conseil et proposer un service d'investissement s'apparentant à un jeu ou un pari qui sous-estimerait et/ou dissimulerait le risque associé. En cela, les questions portant sur la notion de « conseil perçu » telles qu'évoquée dans la consultation précédente du Comité Joint des Autorités européennes de supervision (ESA) devront continuer d'être explorées. Les trois ESA pourraient également, dans leurs domaines de compétences respectifs, explorer plus avant les distinctions qui pourraient exister entre d'une part, les informations généralisées et non différenciées mises à disposition des prospects par ces plateformes et s'apparentant à des « orientations générales » (« guidance »), et d'autre part, les informations spécifiques différenciées mises à disposition à des catégories d'investisseurs ciblées en fonction de leur profil, connaissance du risque et horizon de placement/projets d'investissement (conseil). Cette distinction (qui pourrait au départ faire l'objet de bonnes pratiques) entre deux notions qui n'exposent pas les investisseurs aux mêmes risques, permettrait notamment d'harmoniser les pratiques européennes en matière de conseil promulgué sur un support digitalisé.

Enfin, si le modèle de conseil automatisé devait se développer massivement et avec succès, le risque de toute forme d'exclusion financière de catégories d'investisseurs non équipés en support digital par exemple, devra être examiné au fur et à mesure de la croissance du volume d'affaires de ces plateformes.

En réponse à la question 1.3 de la consultation

"Is enhanced oversight of the use of artificial intelligence (and its underpinning algorithmic infrastructure) required? For instance, should a system of initial and ongoing review of the technological architecture, including transparency and reliability of the algorithms, be put in place? What could be effective alternatives to such a system? "

L'innovation technologique appliquée dans le domaine des services financiers n'est pas un phénomène nouveau. Depuis de nombreuses années, les acteurs recourent à des outils de traitement de données pouvant inclure des algorithmes aux degrés de sophistication divers. Notre approche jusqu'à présent a consisté à demeurer neutre vis-à-vis des technologies utilisées mais à nous assurer la présence de moyens humains et techniques suffisants lorsqu'un acteur souhaitait faire usage de technologies sophistiquées. Cette approche par les moyens nous semble pouvoir s'appliquer aux acteurs utilisant l'intelligence artificielle à ce stade.

En réponse à la question 1.5 de la consultation

“What consumer protection challenges/risks have you identified with regard to artificial intelligence and big data analytics (e.g. robo-advice)? What measures, do you think, should be taken to address these risks/challenges?”

Les simulateurs de performance

Au-delà des risques classiques qui pourraient naître d'une mauvaise information donnée ou d'une recommandation non adaptée au profil de l'investisseur, et qui doivent faire l'objet dans le domaine digital d'une attention aussi précise que dans un processus physique d'agence, l'AMF considère que les outils d'intelligence artificielle et/ou tout autre processus automatisé menant au calcul d'une performance anticipée, doivent faire l'objet du respect de bonnes pratiques de la part des acteurs.

A cet effet, l'AMF a souhaité modifier son règlement général et compléter sa doctrine sur l'offre aux investisseurs de simulations de performances futures.

Dans le cadre du renforcement de son action en matière d'innovation technologique, l'AMF a en effet constaté l'émergence d'offres de services entièrement digitales proposées par les acteurs à leurs investisseurs. Il a été observé que ces acteurs mettent à disposition de leurs investisseurs et prospects des outils technologiques leur permettant de réaliser par eux-mêmes une simulation de la performance de leurs investissements. Ces outils technologiques peuvent, dans certains cas, s'appuyer sur des outils d'intelligence artificielle ou de « Big data ».

Dans ce cas, les prospects desdites plateformes sont invités à remplir des questionnaires standardisés dans lesquels ceux-ci définissent généralement le montant de leur investissement initial, le montant de leur versement mensuel, le choix de leur profil de risque ou de supports d'investissement ainsi que le montant qu'ils souhaitent atteindre à un horizon donné. En fonction du paramétrage de l'outil (algorithme), et des outils qui lui sont associés, des projections d'évolution de la valeur de l'investissement du client sont alors générées, prévoyant plusieurs scénarii possibles, des plus pessimistes aux plus optimistes.

A l'issue d'une consultation publique menée récemment par l'AMF, celle-ci a souhaité mettre à disposition des professionnels des recommandations idoines. Celles-ci rappellent, dans un premier temps, les dispositions législatives et réglementaires qui s'appliquent aux prestataires de services d'investissement, aux conseillers en investissements participatifs et aux conseillers en investissements financiers. Elles se concentrent ensuite sur l'information de l'investisseur sur les simulateurs de performance et les modalités techniques d'élaboration de ces simulateurs.

Cet exemple illustre le type de précautions que les superviseurs peuvent avoir et recommander aux acteurs de la finance digitale vis-à-vis de la mise à disposition d'outils d'auto-évaluation du risque et du gain potentiel espéré et de fait, de l'usage et du rendu de certaines technologies nouvelles.

L'externalisation et le maintien de la chaîne de responsabilité

Un risque sous-jacent à l'usage de certaines technologies porte également sur la responsabilité juridique qu'ont les acteurs agréés pour l'exercice de leurs activités, quels que soient les sociétés externes (non assujetties aux mêmes règles et proposant leurs services uniquement dans un schéma Bto-B) auxquelles ils peuvent faire appel pour confier une partie de leurs activités.

Dans ce cas de figure, il convient de rappeler que les sociétés auxquelles les autorités ont octroyé un agrément restent pleinement responsables des activités pour lesquelles elles sont supervisées.

Il conviendrait de rappeler, si nécessaire, l'application des régimes de responsabilité s'appliquant à ces plateformes afin d'éviter toute dilution éventuelle de la chaîne de responsabilité permettant la protection juridique des investisseurs.

Les chaînes de délégations et d'externalisations étant susceptibles de largement se multiplier dans le domaine de la finance digitale, du fait de l'intérêt économique de ce type de plateforme à confier certaines tâches technologiques en externe, des clarifications et/ou bonnes pratiques à respecter pourraient s'avérer nécessaires

au vu des remontées d'expérience que pourraient présenter certains acteurs à la Commission européenne dans le cadre, par exemple, de son programme «Innovation Academy».

L'éthique et les algorithmes

D'autres questions peuvent également se poser en ce qui concerne les enjeux éthiques de l'usage des algorithmes et de l'intelligence artificielle dans le secteur financier.

Afin d'éviter toute dérive pouvant mener ce développement à des cas d'exclusion financière notamment, le sujet de l'éthique mérite d'être exploré.

Cette question sociétale a d'ores et déjà fait l'objet d'études dans le domaine du trading algorithmique où les risques identifiés dépassent les seuls enjeux éthiques (liés principalement aux possibilités de manipulation permises par les algorithmes), pour inclure d'autres risques et/ou externalités négatives (comportement moutonnier, « flash crash » ou « fat fingers », notamment). Il s'agirait donc désormais de poser la question dans des termes nouveaux ou en s'interrogeant sur les évolutions en cours ou à venir des algorithmes de trading (notamment les nouvelles possibilités permises par les solutions d'intelligence artificielle et de machine learning).

De nouvelles questions peuvent ainsi se poser vis-à-vis de l'extension récente de l'usage d'algorithmes aux activités de sociétés FinTech et plus particulièrement, dans les domaines du conseil automatisé, du trading institutionnel ayant recours à des outils fondés sur le big data pour développer de nouvelles stratégies de trading, aux algorithmes de prédiction d'évolutions de cours, ainsi que certains outils utilisés dans le domaine de la gestion des risques, de la lutte contre le blanchiment et par certaines RegTechs (nouvelles solutions de monitoring et d'automatisation de la surveillance des appels et des emails, etc...).

Les problématiques posées pourraient alors être liées à (entre autres) l'accès aux données et les jugements sur le comportement des consommateurs, l'exclusion de certains consommateurs, la délégation des processus de décision, la transparence des critères, la capacité des régulateurs à comprendre et contrôler les algorithmes.

Chapitre 3.

De l'opportunité d'un « statut chapeau » européen pour les activités FinTech, simplificateur et pouvant faire l'objet d'un passeport européen pour les plateformes digitales offrant des solutions d'investissement globales : vers un statut « EDISP »³ ?

En réponse à la question 3.4 de la consultation

“Should the EU introduce new licensing categories for FinTech activities with harmonised and proportionate regulatory and supervisory requirements, including passporting of such activities across the EU Single Market? If yes, please specify in which specific areas you think this should happen and what role the ESAs should play in this. For instance, should the ESAs play a role in pan-EU registration and supervision of FinTech firms?”

Au vu des entretiens que les collaborateurs de l'AMF ont eus avec des porteurs de projets innovants et des acteurs historiques faisant évoluer leur offre de services dans le domaine numérique, il semble que trois principales problématiques s'opposent au développement de cette typologie d'acteurs.

- i. La première est la superposition des statuts, et le besoin de faire évoluer les statuts d'intermédiaires.
Compte tenu des activités souvent hybrides qu'ils développent ou s'approprient à mettre sur le marché

³ European Digital Investment Solution Platform

(différents types de services financiers), ceux-ci peuvent se heurter dans certains cas aux différentes règles auxquelles leurs activités sont directement soumises.

ii. La deuxième concerne les faibles volumes d'activités à l'amorçage et la distribution transfrontalière de leurs activités.

Le terrain de commercialisation numérique vise, par essence, différentes juridictions. Cependant, il ne permet pas toujours de développer certains services financiers en dehors de son pays d'origine sans agrément local. Sans potentiel de développement en dehors de leur marché initial domestique, ces plateformes se voient rapidement limitées dans le développement de leur modèle (notamment sur le plan technologique) et s'orientent alors vers la vente de leurs services en marque blanche à des acteurs historiques.

iii. Enfin, la troisième concerne la compétitivité des acteurs européens avec d'autres en dehors de l'Union.

Dans un marché mondial de la finance digitale, les plateformes européennes auront rapidement besoin de se positionner vis-à-vis de leurs concurrents non européens, tant en termes de volumes d'activités, qu'en termes de potentiel de développement transfrontalier, hors UE, dans le cadre de partenariats avec des distributeurs situés en Asie, en Afrique ou en Amérique du Nord par exemple. En cela, la labellisation de leur activité pourrait leur permettre d'atteindre plus facilement des volumes d'activités les rendant crédibles et solides en termes de compétitivité.

Les activités développées par les acteurs FinTechs trouvent très majoritairement des réponses dans la réglementation européenne et peuvent faire la demande d'agrément de leur plateforme, sans remettre en cause les règles établies, dans la plupart des cas.

Néanmoins, même s'ils sont conformes aux règles européennes, les agréments octroyés à ces nouvelles plateformes sont définis en droit local, et tiennent compte de caractéristiques domestiques en matière de commercialisation, de protection des épargnants et de conseil. Ils reposent ainsi sur un point d'équilibre entre l'application des règles fixées par l'Union européenne d'une part, et les caractéristiques du bassin local d'épargnants et les bonnes pratiques exigées localement en matière de mise sur le marché d'autre part.

La création d'un « statut chapeau » européen visant à les accompagner dans la mise en œuvre des règles de l'Union et le développement de leurs activités en dehors de leur juridiction d'origine, pourrait participer à l'essor des activités FinTech européennes dans une démarche de coopération vis-à-vis du reste du Monde.

Ainsi, un statut européen ad hoc, dédié aux plateformes digitales réalisant des activités de conseil en investissement et/ou de gestion financière collective ou individuelle (sans exécution des transactions), et donnant lieu à l'octroi d'un passeport européen pour leurs activités de gestion de patrimoine (gestion financière et/ou de conseil en investissement), pourrait faire l'objet d'un Papier de Discussion et d'une étude d'impact réalisée par les services de la Commission européenne. Seraient ainsi éligibles au statut chapeau EDISP les activités donnant lieu à un statut de conseiller en investissement financier (CIF) ou de Société de Gestion de Portefeuille quel que soit le type de fonds gérés⁴. Ce statut pourrait dans un second temps, au vu des projets présentés par les plateformes, être étendu à d'autres activités financières. Le cas des activités de financement participatif devra être examiné spécifiquement au vu de l'harmonisation européenne éventuelle des cadres réglementaires nationaux.

Ce « statut chapeau » dédié à une catégorie d'acteurs FinTech développant des solutions financières innovantes pourrait avoir les caractéristiques suivantes :

⁴ Ce statut chapeau permettrait aux FIA « retail » d'être passeportés, ce que ne prévoit pas la directive AIFM à date

- Un périmètre large d'activités éligibles à ce « statut chapeau », réunissant l'ensemble des services financiers offerts par ce type de plateformes (gestion financière collective, mandats,...) ;
- Un processus déclaratif de programme d'activités donnant lieu ou non à l'obtention d'un passeport auprès de clientèles institutionnelles et de détail ;
- Un mécanisme de passeport intra-européen desdites solutions financières sur support digital ;
- Un mécanisme de désignation d'un Etat membre de référence déterminé par un ensemble de critères et au premier chef, par la stratégie de commercialisation de ladite plateforme, ou de délégation de la tâche centralisatrice d'agrément auprès d'une autorité européenne de supervision⁵ ;
- La mise en place, par l'Etat membre, d'un processus d'organisation, d'échanges et de traitement de l'instruction de l'agrément EDISP, entre les autorités compétentes nationales d'une même juridiction susceptibles de délivrer une licence ou une certification à ladite plateforme.

Ainsi, l'obtention de ce « statut chapeau » EDISP pour « *European Digital Investment Solutions Platform* » reposerait sur l'application des règles sectorielles et transverses de l'UE.

Le texte ad hoc relatif au statut EDISP pourrait alors préciser (notamment par des références croisées avec les textes européens) et harmoniser le cas échéant:

- Le corps de règles européennes auxquelles lesdites plateformes seraient soumises
- Les règles spécifiques à l'usage de média sociaux et autres plateformes d'information ou de distribution desdites solutions d'investissement proposées par les acteurs EDISP;
- Les règles spécifiques applicables dans le cadre de l'externalisation de certaines fonctions clé desdites plateformes ;
- Les règles d'obtention du passeport européen pour les activités de la plateforme sans établissement de filiale dans le pays d'accueil ;
- Les règles de désignation de l'Etat membre de référence et celles relatives à la mise en place d'une procédure d'échanges inter-Autorités au sein d'une même juridiction.

Et, par la voie de textes produits par les Autorités européennes de supervision (*Orientations, FAQ* ou tout autre texte de convergence), pourraient notamment être précisés:

- l'application de la proportionnalité prévue par ces textes, particulièrement pour répondre aux réalités économiques et moyens associés des entités innovantes en phase d'amorçage,;
- un processus d'application de règles en matière de commercialisation transfrontalière tenant compte des spécificités locales des Etats membres d'accueil (règles de commercialisation faisant l'objet d'un processus de validation par l'autorité hôte⁶) ;
- la procédure de notification du passeport EDISP.

Chapitre 4.

Le financement participatif : de la consolidation domestique au passeport européen ?

En réponse à la question 1.6

« *Are national regimes for crowdfunding in Europe impacting on the development of crowdfunding? In what way? What are the critical components of those regimes?* »

⁵ Cette option permettrait d'éviter tout arbitrage réglementaire et d'harmoniser l'octroi d'un tel statut

⁶ Les autorités nationales compétentes des Etats Membres d'accueil auprès desquels les plateformes notifieraient l'exercice de leur passeport se verraient déléguer le soin de préciser les règles applicables en matière de distribution, sur la base de « guidelines » édictées par les autorités européennes de supervision compétentes

La fragmentation juridique⁷ entre les différents régimes nationaux associée au manque de lisibilité des différentes normes nationales constituent un frein au développement des activités paneuropéennes des plateformes. Ainsi, les volumes d'activités transfrontalières demeurent faibles et aucun « champion » européen du crowdfunding n'a émergé à ce jour.

Partant de ces constats, l'AMF est en faveur d'une harmonisation des différents régimes nationaux en créant un régime européen du « crowdfunding »⁸ afin de favoriser son développement au niveau européen. Ce régime viendrait a minima harmoniser les exigences d'informations des plateformes mais pourrait également inclure un passeport de commercialisation. Le champ des émetteurs éligibles doit également être large et inclure les startups en recherche de financement.

En effet, si le cadre juridique ne constitue pas une condition suffisante à la création d'une dynamique de marché, il peut néanmoins contribuer à accompagner le développement du crowdfunding comme l'a démontré l'expérience française en la matière.

Le régime français du crowdfunding a su accompagner le développement de ce marché grâce à la création d'un régime en deux temps proposant aux jeunes plateformes un régime flexible et accessible à travers le statut de Conseiller en Investissements Participatifs puis aux plateformes plus matures celui de Prestataire de services d'investissement soumis aux exigences de la directive MIF2 et pouvant bénéficier du passeport européen. L'exemple de Wiseed, plateforme créée en 2008, passée du statut de CIP à celui de PSI en avril 2016, illustre le caractère progressif du régime français du crowdfunding. Plus généralement, le fort dynamisme du marché français du crowdfunding observé depuis 2011 a démontré que le régime français a permis d'assurer la protection des investisseurs sans entraver le développement des plateformes. Ainsi, depuis 2011, les montants levés par les plateformes de crowdfunding offrant des investissements en titres de capital ont augmenté pour atteindre 68.2 millions d'euros en 2016 (+45 millions d'euros en crowdfunding par souscription d'obligations).

En réponse à la question 1.8.

« What minimum levels of transparency should be imposed on fund-raisers and platforms? Are self-regulatory initiatives (as promoted by some industry associations and individual platforms) sufficient? »

L'AMF soutient la création d'un standard européen de transparence pour les plateformes de crowdfunding permettant ainsi aux investisseurs européens de bénéficier d'un socle d'informations communes en matière de crowdfunding. Ces informations devraient a minima comprendre une présentation détaillée de l'émetteur et du projet à financer incluant une description des risques auxquels s'expose le souscripteur (et en particulier les risques de solvabilité de l'émetteur) ; une description des droits dont le souscripteur pourrait bénéficier en sa qualité d'actionnaire ainsi que les modalités de souscription et le détail des frais prélevés.

En France, les plateformes de crowdfunding proposant des titres financiers ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF sont tenues de remplir un document d'information réglementaire synthétique (DIRS) qui s'articule autour de trois parties :

- (1) La présentation du projet à financer et de l'émetteur. Au-delà description du projet et de l'émetteur, cette partie doit faire état des risques spécifiques à l'activité et au projet à financer, et en particulier les risques

⁷ Pour rappel, à ce jour onze régimes nationaux relatifs au crowdfunding ont été mis en place en Europe⁷. Ces régimes diffèrent de manière significative en fonction (i) des services rendus par les plateformes (RTO, conseil, placement, etc), (ii) des business models (frais, montages financiers, etc) ou encore des (iii) titres financiers proposés. A ce titre, il convient de noter que l'Opinion publiée par l'ESMA en Décembre 2014 venue clarifier les textes européens applicables au crowdfunding a été accueillie favorablement par les acteurs.

⁸ Pour rappel, en France, le crowdfunding sous forme d'émissions de prêts ou de dons tombe sous la supervision de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et le crowdfunding sous forme d'émissions de titres financiers est supervisé conjointement par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'ACPR. Pour les besoins de cette consultation, nous entendons par « crowdfunding » le crowdfunding par émission de titres de capital.

relatifs à la situation financière de l'émetteur. Par ailleurs, cette section doit préciser les droits attachés aux titres offerts à la souscription (droits de vote, droits financiers et droit d'accès à l'information).

- (2) Les informations devant être présentées par le prestataire gérant le site internet. Celles-ci comprennent notamment les modalités de souscriptions et les frais ;
- (3) Les informations réglementaires relatives à la revente ultérieure des titres financiers offerts à la souscription.

Chapitre 5.

Les sociétés RegTechs : une place à part, ou à part entière, auprès des Autorités de supervision

En réponse à la question 2.4

“What are the promising use cases of technologies for compliance purposes (RegTech)? What are the challenges and what (if any) are the measures that could be taken at the European level to facilitate their development and implementation? “

L'appellation « Regtech » est communément utilisée pour désigner deux types de phénomènes distincts :

- Dans la communauté des régulateurs, le terme de RegTech est parfois utilisé pour faire allusion à l'utilisation des nouvelles technologies par les régulateurs afin d'automatiser un certain nombre de procédures (agrément par exemple) ou de permettre une utilisation plus intensive et efficace des données recueillies dans le cadre des reportings réglementaires par exemple afin d'améliorer la surveillance des marchés.
- De manière plus générale, la notion de RegTech est employée pour désigner la multiplication d'entreprises d'ingénierie informatique (anciennement qualifiées de SSII – Sociétés de services en ingénierie informatique) proposant des logiciels à destination des acteurs régulés (banques en premier lieu mais aussi prestataires de services d'investissement, société de gestion de portefeuille ou conseiller en investissement financier) afin d'automatiser leurs procédures de conformité réglementaire et partant, de réduire les coûts associés. Bien qu'anciennes – les sociétés de gestion de portefeuille par exemple recourent depuis longtemps à des logiciels de gestion des risques – cette offre de services s'est considérablement développée ces dernières années en réponse au double phénomène d'inflation réglementaire à laquelle ont été confrontés les acteurs des secteurs bancaires, assurantiels et des services d'investissement depuis la crise financière de 2008, et des avancées technologiques en matière de traitement de données.
- Pour les besoins de la consultation, nous nous concentrerons sur la seconde appréciation du terme, la plus communément admise.

Les services de l'AMF ont de longue date été sollicités par les entreprises fournissant ce type de services. Historiquement, notre approche consistait à recevoir uniquement les entités régulées, laissant ainsi à la charge des acteurs la responsabilité de déterminer comment assurer leurs procédures de conformité réglementaire.

La création de l'équipe Fintech, Innovation, Compétitivité en Juin 2016 a néanmoins conduit un certain nombre de ces sociétés à renouveler leur souhait d'échanger avec le régulateur afin de présenter leurs services souvent qualifiés « d'innovants ». La frontière entre FinTechs et RegTechs étant parfois ténue, la division FIC a accepté de les recevoir afin d'échanger sur l'innovation et la réglementation.

Certains des acteurs rencontrés proposent à leur clients de prendre en charge plusieurs procédures réglementaires telles que la gestion des questionnaires de connaissance clients ; la gestion des risques, le reporting vers le régulateur.

Compte tenu de l'essor de ces entreprises proposant une offre de services de plus en plus étoffée, il nous semble crucial de rappeler que l'entité régulée conserve la pleine responsabilité juridique en cas de délégation d'activités à un tiers, et ce indépendamment du type d'entité auquel ces activités sont déléguées et de la nature de ces activités. Cette approche de la délégation correspond notamment à celle retenue par la directive AIFM.

Ainsi nous recommandons, dans un premier temps d'adopter une approche cohérente sur le thème de la délégation à travers les différentes réglementations sectorielles ; pour ce faire, nous suggérons de nous aligner avec l'approche choisie dans AIFM qui consiste à laisser à l'entité régulée la responsabilité juridique en cas de délégation d'activités à un tiers.

Par ailleurs, un certain nombre des RegTechs que nous avons rencontrés ont exprimé le souhait d'entrer dans une démarche de validation de leurs services par le régulateur, qui pourrait prendre la forme d'un statut chapeau décerné aux entreprises fournissant des services de qualité. La multiplication des services proposés pourrait justifier d'ouvrir un débat. En effet, d'aucuns considèrent que ces entités permettent aux acteurs d'intégrer la démarche de conformité réglementaire au sein de leur stratégie et ne cantonnent plus ces procédures à un aspect purement administratif.

Ainsi, une fois clarifiée la notion de responsabilité juridique dans le cadre de délégation d'activités à des tiers, il pourrait être opportun d'entamer une réflexion sur la nécessité de certifier les RegTechs afin de favoriser le développement de services de qualité.

Chapitre 6.

Les technologies DLT/Blockchain : le cœur de la disruption pouvant mener à l'ubérisation des modèles établis

En réponse aux questions 2.7, 2.8, 2.9.

« Which DLT applications are likely to offer practical and readily applicable opportunities to enhance access to finance for enterprises, notably SMEs ?

Les technologies de registres distribués offrent des perspectives intéressantes en matière de tenue de registre et ce, plus particulièrement pour les entreprises non cotées dont le registre est généralement tenu manuellement. Afin de moderniser cette pratique, en France, les lois Macron et Sapin 2 ont introduit deux accroches législatives afin d'offrir aux acteurs proposant des services de DLT la possibilité de « tester » leur technologie sur des segments délimités : respectivement les minibons et les titres non cotés.

“What are the main regulatory and supervisory obstacles (stemming from EU regulation or national laws) to the deployment of DLT solutions (and the use of smart contracts) in the financial sector?”

Parmi l'ensemble des services dits « fintechs » à l'heure actuelle, les technologies de registres distribuées (DLT) représentent l'innovation qui soulève le plus grand nombre de questions à la fois d'ordre technique, législatif et réglementaire.

La plupart de ces questions restent à ce jour sans réponse au niveau international conduisant nombre des acteurs de ce secteur à solliciter régulateurs et pouvoirs publics dans l'objectif d'obtenir une garantie juridique afin de pouvoir exercer leurs activités dans un contexte législatif et réglementaire stable. Un certain nombre de concepts spécifiques à cette technologie demeurent à ce jour sans définition juridique. Ainsi, le doute subsiste quant à la possibilité de qualifier par exemple, un *smart contract* de « contrat » au sens juridique du terme, ou à l'appréciation de la notion d'actif digital (token).

Ainsi, afin d'apporter un confort juridique à ces acteurs et faire de l'Europe un territoire propice au développement de DLT, il apparaît nécessaire que la Commission définisse juridiquement ces termes relatifs aux technologies de registres distribuées.

Enfin, bien que les analyses juridiques préliminaires estiment que les technologies de type blockchain peuvent être utilisées pour une large part à droit constant, certains projets d'applications, notamment dans le domaine du post marché ne peuvent être réalisés dans le cadre de la réglementation actuelle. Pour ce type de projets ayant recours à des DLT, il pourrait être opportun de réfléchir à la mise en place d'une zone de test dans laquelle les porteurs de projets pourraient tester leurs application dans un environnement juridique sécurisé.