

## L'usage de la blockchain dans la finance : quelle confiance et quels risques ?

### Alain Clot Président de France Fintech

Il introduit l'atelier en rappelant qu'il participe à de nombreux jurys où sont employés beaucoup de buzzwords : développement durable, Intelligence Artificielle, Blockchain, qui donnent des aspects de modernité mais qu'il y a beaucoup de proof of concept et peu de mise en production industrielle. Il souligne que qu'il y a eu la même euphorie sur les Crypto monnaies et les ICO, et rappelle que 40% des ICO n'ont pas trouvé d'investisseurs. Il faut regarder les faits, les chiffres, les parts de marché pour appréhender la réalité. Il évoque l'intérêt de l'histoire et de la géographie pour appréhender la Blockchain, mélange de technologie avec des fonctionnalités, et d'idéologie avec une tradition libertarienne opposée au pouvoir central. C'est une nouvelle technologie dont le potentiel a été surestimé à court terme et sous-estimé à moyen terme.

Ses avantages résident dans les gains de productivité, la traçabilité, le financement de l'économie avec une mise en relation des acteurs via un système sécurisé, l'inclusion via les transferts d'argent. Selon The Economist c'est une machine à fabriquer de la confiance et le Sous Gouverneur de la banque de France Jean-Pierre Landau la définit comme outil de gouvernance.

En conclusion, il estime que le potentiel est important mais il y a beaucoup de sémantique et de concepts, des difficultés techniques, telles que la consommation d'énergie et la convergence des standards, ainsi que la lutte contre le blanchiment. Il y a un vrai raisonnement sur la valeur d'usage à comparer à une valeur d'échange pour reprendre la théorie de Marx.

Un mot sur la Libra qu'il estime très adossée à la zone dollar, avec une surpondération de la livre sterling et de la monnaie de Singapour. Ce choix de panier de devises avec une sous pondération de l'euro introduit un risque de change. Ce mécanisme rappelle celui des DTS (Droits de Tirage Spéciaux) introduits en 1969.

### Thibault Verbiest, Avocat Associé chez DS Avocats

Il voit se dessiner trois grands ensembles, qui vont déterminer trois grandes catégories d'acteurs. Il reprend les distinctions faites par le régulateur suisse FINMA

- a) Crypto monnaies de type Bitcoin avec une fonction monétaire
- b) Utility Token qui donne accès à des applications
- c) Security Token assimilés à des investissements

A chaque fois le raisonnement juridique sera différent. Libra bouscule cette classification et nous met mal à l'aise.

1. Pour la fonction monétaire, il rappelle que la seule monnaie légale est l'euro selon la définition du Code monétaire et financier. Si la Cour de Justice de la Communauté Européenne a estimé il y a trois ans que le Bitcoin était une devise au sens du droit fiscal (exemption de l'application de TVA car considéré comme du change de devises), l'autonomie du droit fiscal ne donne pas la valeur de monnaie au Bitcoin.

Au sens économique il y a débat car la crypto monnaie a une valeur d'échange.

La révision de la 5ème Directive LCB-FT a introduit une réglementation des deux acteurs principaux : les plates formes d'échange (cryptomonnaie vs FIAT) et les dépositaires (wallet custodians). Mais la transposition de la 5ème Directive prévue pour janvier 2020 donne lieu à différences entre Etats membres et l'Allemagne est allé plus loin en considérant les crypto monnaies comme des instruments financiers C'est une exception majeure.

Dans les cryptomonnaies il mentionne les Stablecoin : la Blockchain est utilisée pour émettre des jetons, mécanisme utilisé pour stabiliser le prix, selon une parité 1 unité de stable coin = 1 unité de d'une monnaie nationale. Il cite en exemple Gemini et Theter. Ce réseau fonctionne comme une monnaie à l'exemple de Paypal pour les transferts. Les valeurs de Stablecoin sont déterminées par un algorithme dans une logique d'investissement, l'émission de titres financiers (token) s'apparentant à la titrisation.

Libra n'est pas clair, le régulateur suisse peut la considérer comme une monnaie électronique et comme prestataire de Service de paiement (PSP). Elle pourrait fonctionner sous couvert d'un établissement de monnaie électronique de droit suisse. Mais le fonctionnement d'une telle neo banque avec 2 Mds d'utilisateurs fait peur aux Etats. On voudrait que Facebook reste dans la phase applicative (pas de monnaie, pas d'investissement), et que les banques centrales émettent leur cryptomonnaie.

2. Pour les jetons utilitaires il existe une ambiguïté : le bitcoin a une vision monétaire tandis que Ethereum a une vision applicative, d'où sont nés les Utility Token. Création de jetons utilitaires pour utiliser un service mais bulle des ICO a explosé car pas de sous-jacent économique qui tienne la route. La réglementation en Europe accorde le même traitement que les cryptomonnaies (sauf en Allemagne). Différence également avec les USA où les Utility Token peuvent être dans certains cas considérés comme des instruments financiers (si investissement). En France la loi Pacte a apporté une réponse adaptée avec un système optionnel qui est un choix politique. L'ESMA a rappelé qu'on est tenu par la lettre des textes européens.

3. Concernant les Security Token, ils ont une fonction d'investissement et leur mécanisme ressemble à la titrisation. C'est comparable à du troc avec une fonction d'échange mais reste d'abord une fonction d'investissement.

## Domitille Dessertine, Directrice de la division Fintech, Innovation et Compétitivité de l'AMF

Elle rappelle que l'AMF est le régulateur des marchés et des instruments financiers et qu'elle a des compétences communes avec l'ACPR. Les cryptoactifs viennent fortement interroger le cadre existant et la catégorisation est très difficile à mettre en œuvre, avec des frontières entre monnaie, monnaie électronique, applications difficiles à définir.

L'équipe qu'elle dirige a été créée il y a 3 ans et demi pour constituer un point d'entrée unique, avec des échanges très riches et environ 600 rendez-vous avec des start up et des grands groupes. Elle évoque un constat global de changement dans l'environnement financier, de profonde mutation (Machine Learning, IA, Big Data..) qui se traduit par une transformation des métiers de la finance : financement des entreprises, liquidité des marchés, gestion d'actifs avec le développement de la gestion passive indicelle, les financements privés (venture capital, private equity), une automatisation plus forte. Pour le post marché et les infrastructures, la Blockchain est un enjeu de rationalisation et d'efficacité des back offices.

Dans ce contexte l'analyse de l'AMF a été de déterminer les obstacles réglementaires. Début 2007 elle a analysé le marché des ICO, avec des grosses problématiques d'arnaques et de fraude sur ce marché, suivie d'une consultation des acteurs. S'est ensuie une réglementation ad hoc qui rejoint les spécificités de cet environnement.

L'optionnalité du cadre réglementaire est nouveau pour l'AMF et soulève des challenges, il faut voir dans la durée comment cela s'applique. Le cadre a été fixé en mai 2019 par la loi PACTE autour des ICO qui est un premier volet avec le marché primaire. La réflexion suivante a été de traiter le reste de l'écosystème et le marché secondaire avec le cadre de négociation, même si le marché des échanges est concentré aux USA (cf Coinbase) et en Asie (Hong-Kong, Singapour, Japon). Le deuxième cadre proposé est celui des PSAN, Prestataires sur Actifs Numériques, par opposition aux actifs financiers. Ce cadre très large comprend les activités de négociation, de courtage (cryptomonnaie vs FIAT ou entre elles), conservation, RTO, prise fermes, conseil.

Il s'agit de prendre en compte les spécificités des actifs numériques mais aussi les règles existantes des marchés traditionnels des instruments financiers. Par exemple une instruction de l'AMF de juin 2019 précise le modèle de white Paper (document d'information standardisé) pour obtenir le visa AMF, et l'information sur les risques. Une différence majeure cependant, l'exigence de vérification du KYC pour répondre à la législation LCB-FT doit être effectuée par l'émetteur et la réglementation MIFID s'applique (règles de négociation validée par l'AMF, enregistrement des contreparties validées par l'ACPR). Dans le domaine de la conservation, la sécurisation des fonds pendant la levée est réalisée via un smart contract, il faut s'assurer de la sécurisation des fonds pendant la levée de fonds. Il y a un volet LCB-FT obligatoire aussi bien pour la conservation des actifs numériques que pour le courtage de cryptomonnaies vs FIAT, résultat de la transposition de la 5ème directive.

L'objectif est d'attirer en France des acteurs du marché qui souhaitent être réglementés, afin d'accroître la protection des investisseurs. La grande distinction réside entre les instruments financiers et le reste. Les Security Token ne sont pas couverts par la loi Pacte, ils testent des instruments financiers qui tombent dans les cadres existants.

La France a été précurseur avec l'ordonnance Blockchain de 2017 qui permet d'échanger des instruments financiers non-côtés sur une Blockchain, et dématérialiser ainsi la tenue de registre pour les émetteurs. La prochaine étape porte sur les instruments financiers côtés, avec le développement du marché des Security Token mais il existe des obstacles réglementaires. L'ESMA a établi un rapport en janvier qui fait un état des lieux sur ces obstacles qui portent sur le post trade (Directive FINALITE notamment), à modifier pour les adapter à la Blockchain. La Commission européenne va se pencher dessus lors de la prochaine mandature.

L'AMF regarde également la problématique du Stablecoin, qui pourrait être une monnaie avec un niveau de sécurité équivalent à un instrument financier. Une monnaie qui offre une sécurité titre contre cash sur la Blockchain, qui renvoie au débat Instruments financier / Blockchain. Le président de l'AMF Robert Ophèle a évoqué début octobre la création d'une monnaie interbancaire sur la Blockchain. Les briques sont posées mais on n'est pas au bout de l'exercice. Il reste à diffuser cela en Europe, mais cela interroge des fondements de droits nationaux.

### Nadia Filali, Directrice des programmes Blockchain, CDC

Elle aborde les impacts opérationnels et de de gouvernance. Ce programme a été lancé à la CDC en 2015 suite à une réflexion sur le Bitcoin qui est utilisé par la nouvelle génération, et actif sans sous-jacent. Il mesure l'impact sur les métiers et les clients reprend plusieurs thématiques.

Il y a un volet crypto actifs avec un sujet crypto monnaie, et un sujet jetons / ICI/STO. Sujets importants car monde en mutation et aujourd'hui les filières industrielles sont traitées de façon monolithique et pour se protéger, alors que les GAFAs développent un service dans une logique que vais-je apporter (de plus) à un consommateur. La Libra n'est pas conçu uniquement comme monnaie, c'est aussi un échange d'actifs d'un écosystème entre consommateurs Elle apporte un service financier avec une identité numérique. La Blockchain introduit un nouveau paradigme et permet d'échanger de la valeur.

2ème sujet l'apparition de nouveaux instruments financiers avec plusieurs impacts : faire des levées de fonds de façon différente, qui s'apparente à du crowdfunding sans intermédiaire (question : que devient dans ce cas l'intermédiaire financier ?). Autre impact, comment traiter le STO ? sujet pas simple abordé par les DSI et les Directions de l'innovation qui se penchent sur la sécurité informatique, sujet très sensible au sein des banques : comment traiter l'intégration technologique dans la banque et les systèmes informatiques, et s'assurer de la sécurité avec des portes d'entrée nombreuses. Autre difficulté, la question du post marché : avec un smart contract on peut verser un dividende mais si l'opération est plus complexe cela est moins évident. L'échange d'actifs numériques sur une plateforme qui n'est pas forcément en France soulève des questions de territorialité. Sur un réseau informatique qui est partout, se posent des problématiques de droit d'accès, de faire bouger un portefeuille d'un endroit à l'autre. Comment donc traiter les cryptoactifs de façon industrielle ?

Autre sujet la gestion des clés avec un ledger et un mot de passe, il n'est pas si simple de manipuler les cryptoactifs d'un point de vue pratique.

En matière de gouvernance se pose la question de la responsabilité sur la clé, l'accès au réseau, cela nécessite de revoir les processus opérationnels. La Blockchain est une opportunité en offrant des services, avec une idée de désintermédiation du système dont il faut être conscient.

Après l'usage financier Le 2ème usage est technologique avec une automatisation des back office. En cas de mise en place d'infrastructure Blockchain la gestion est faite qui gèrent un nœud de réseau (en cas de Blockchain de consortiums). Dans ce cas qui valide, quel est le consensus de validation, quand ? qui est responsable de quoi ? Cela nécessite de faire de l'interopérabilité avec d'autres acteurs.

Autre point évoqué, comment faire le lien entre le titre et le cash avec des protocoles différents. L'idée d'un Settlement coin (comparable au Stablecoin) est évoquée, avec une référence au récent discours de Robert Ophéle.

La technologie est solide mais le contrôle de la donnée pose beaucoup de questions.

En conclusion la Blockchain impose de repenser le processus opérationnel et en matière de gouvernance implique de voir comment travailler avec les autres. Aujourd'hui l'écosystème travaille ensemble sur ces sujets et il existe une réflexion au niveau européen avec le CSD.

### Jerome Lefebvre, DG de Stratumn

Il évoque la Libra comme moyen de destruction de l'Etat et s'il est un ardent défenseur des technologies blockchain il ne souhaite pas un retour au Moyen Âge. Concernant les usages de la Blockchain, elle permet une collaboration entre différents partenaires, elle rétablit une confiance entre eux avec la preuve du processus (proof of concept) et la traçabilité concernant des informations sensibles, dans un environnement régulé. C'est un changement de paradigme et ce protocole permet de démocratiser l'échange de données, tout en étant conforme à GDPR. Il fait référence au terme anglais reliability qui permet de se reposer les systèmes, avec un accès simple à la donnée. Il permet notamment l'onboarding de nouveaux clients en faisant un partage des informations au sein d'un même groupe (ex CNI, Bilan, liasses fiscales...)

Stratumn travaille dans 4 domaines : l'automatisation des process, la recherche des contrats en déshérence (Loi Eckert), la traçabilité des données et la réduction des coûts.

La valeur créée par Stratumn et la Blockchain permet l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, de dégager du temps, de répondre aux requêtes des régulateurs en temps voulu (real time audit), de sécuriser l'information tout en étant conforme à RGPD.

Il présente deux cas d'application :

Stratumn est en production avec CNP Assurances sur la recherche des bénéficiaires de police d'assurance vie en déshérence. La traçabilité permet de répondre à toute demande de l'ACPR sur les preuves que l'assureur a bien fait ses due diligence pour retrouver les bénéficiaires Par exemple les communications avec les notaires, des détectives privés.

Stratumn est également en expérimentation avec BNP Paribas Cardif sur le partage de KYI (Know Your Intermediaries). Les entités du Groupe travaillent avec les mêmes intermédiaires et la Blockchain permet de partager les mêmes informations, permettant ainsi aux commerciaux de réduire le temps consacré à la conformité (estimé à 30%). La Blockchain permet d'enlever les silos.