

France Payments Forum

Visioconférence Cryptopaiements

19 novembre 2020

Intervention de Stéphanie Cabossioras (AMF)

Table ronde n°1

(Premier tour : panorama de la réglementation)

Je voudrais tout d'abord revenir sur le constat déjà fait par les intervenants précédents, d'un développement exponentiel des cryptoactifs depuis trois ans environ. Nous observons ce développement au niveau de l'AMF, puisque les porteurs de projets viennent nous voir, pour nous demander à quelle catégorie ils se rattachent et à quelle réglementation ils sont soumis.

Nous avons vu plusieurs vagues successives : d'abord celle des cryptomonnaies (bitcoin, ether et autres, qui sont parfois des projets anciens mais ont connu un essor récent) ; puis la vague des jetons d'ICO, qui sont des titres donnant accès à certains droits ou certains services ; puis le projet Libra (cryptomonnaie basée sur un panier de monnaies) ; et dernièrement, une vague de projets de security tokens qui sont des instruments financiers (actions, obligations...) inscrits sur la blockchain.

Pourquoi un tel développement, et à quoi servent ces cryptopaiements du point de vue des marchés financiers ? Ils servent essentiellement à **deux choses** :

- **Diversifier les sources de financement des entreprises.** Celles-ci peuvent avoir accès à des financements différents, notamment avec les jetons d'ICO qui donnent des droits d'accès à des services, par exemple ceux fournis par l'entreprise. Elles peuvent aussi avoir accès à des coupons plus faibles avec les security tokens qui permettent d'avoir des émissions obligataires avec des coupons non pas de centaines de millions d'euros mais de dizaines de millions d'euros.
- **Fluidifier la chaîne post-marché du règlement et de la livraison des titres.** Actuellement, le règlement et la livraison s'opèrent sur des systèmes différents et la blockchain permet de regrouper ces deux processus sur une même infrastructure, ce qui permet d'économiser dans toute la chaîne les réconciliations informatiques, de réaliser des gains de productivité et *in fine* d'obtenir une réduction des coûts.

Quelle réglementation aujourd'hui pour les cryptopaiements ?

En premier lieu, je voudrais revenir sur la qualification juridique des cryptopaiements, en précisant au passage que ce qu'on appelle, par abus de langage, « crypto monnaies » ne sont pas de la monnaie car elles n'ont pas cours légal. Ces différents actifs peuvent être soit de la

monnaie électronique, s'il s'agit d'un droit de créance sur l'émetteur et avec une parité de 1 pour 1 (1 cryptoactif pour 1 euro), soit d'**actifs numériques** au sens de la loi PACTE, qui a créé cette nouvelle catégorie juridique.

Les actifs numériques regroupent **deux types** d'actifs : les **jetons d'ICO** (que j'ai évoqués plus haut) et la **monnaie virtuelle**. Cette notion de monnaie virtuelle n'existe pas en droit français. C'est une notion importée de la 5^{ème} Directive anti-blanchiment, mais la loi française reprend le contenu de la définition de la monnaie virtuelle : « toute représentation numérique d'une valeur acceptée comme moyen d'échange » (et qui n'est donc pas de la monnaie).

J'en viens maintenant aux **réglementations** qui s'appliquent aux crypto monnaies ? Il y en a essentiellement **trois**.

- La plus récente est la réglementation sur les PSAN (Prestataires de Services sur Actifs Numériques), nouvelle catégorie d'acteurs créée par la loi PACTE. Cette réglementation n'encadre pas l'émission de crypto monnaies mais les services liés aux crypto monnaies. Le code monétaire et financier liste une dizaine de services : la conservation, l'achat-vente en cryptos contre fiat (bitcoins contre euros par exemple), l'échange entre actifs numériques (échange de bitcoins contre des ethers par exemple), la gestion d'une plateforme de négociation en actifs numériques, la réception-transmission d'ordres, le conseil, le placement, la gestion de portefeuille d'actifs numériques.

Pour les deux premiers services (conservation et achat-vente de cryptos contre fiat), on a un **enregistrement obligatoire** auprès de l'AMF avec avis conforme de l'ACPR et un contrôle a priori du bon respect des obligations LCB-FT par ces prestataires.

Pour l'ensemble des dix services, les PSAN ont en parallèle la possibilité de solliciter auprès de l'AMF un **agrément optionnel**, qui donne aux investisseurs des garanties sur le sérieux du prestataire en le soumettant à différentes obligations assez classiques (inspirées de la Directive MIF) de lutte anti-blanchiment, de bonne organisation et bonne conduite, de solidité des systèmes d'information, de protection de la clientèle...

Tout ceci constitue le socle de base : la plupart des crypto monnaies sont soumises à cette réglementation dès lors que des services sont fournis sur ces crypto monnaies.

- En parallèle il y a **deux autres réglementations**, relatives aux établissements de monnaie électronique et aux prestataires de services de paiement, qui sont cumulables avec la réglementation PSAN lorsqu'on constate qu'il y a émission de monnaie électronique ou services de paiement. Les stablecoins sont souvent soumis à la réglementation applicable aux établissements de monnaie électronique ou lorsqu'il y a service de paiement : dès lors qu'il y a transfert de fonds, le prestataire doit avoir non seulement l'enregistrement ou l'agrément PSAN mais également l'agrément de prestataire de services de paiement.

(Deuxième tour : enjeux, forces et faiblesses de l'Union européenne)

L'enjeu principal est d'éviter que l'Union européenne soit en perte de vitesse par rapport à l'Asie et aux États-Unis.

Un premier enjeu est celui de la **maîtrise technologique** de la blockchain (dont la technologie évolue très rapidement : de nouvelles blockchains sont créées tous les six mois, de nouveaux smart contracts...).

Un autre enjeu est celui du **développement d'infrastructures** : il est en effet nécessaire que des infrastructures européennes soient présentes au niveau mondial. Ça peut concerner la création de blockchains capables de supporter différents développements (comme ethereum) ou différents smart contracts ; ça peut consister à créer des plateformes de négociation et de règlement-livraison de cryptoactifs (actuellement, les grandes plateformes telles que Coinbase sont américaines) ; ça peut consister à créer un système de communication (un peu comme SWIFT pour les transferts de messages interbancaires) qui pourrait être utilisé entre les acteurs crypto. Pour l'instant, les grosses infrastructures sont américaines et l'enjeu est que l'Union européenne reste dans la course.

Les faiblesses de l'Union européenne ont trait à l'attractivité de la réglementation européenne par rapport à celle d'autres pays. Il faut savoir que dans d'autres pays, les cryptopaiements ne sont pas réglementés. C'est la raison pour laquelle nous avons opté, au niveau français, pour un agrément optionnel, pour inciter les prestataires à demander un label plutôt que de rendre celui-ci obligatoire (pour ne pas les pénaliser par rapport à la concurrence internationale).

Les faiblesses de l'Union européenne tiennent également au manque d'harmonisation dans les réglementations, notamment sur les PSAN. Les régimes tels que celui que je vous ai présenté pour la France sont des régimes nationaux ; ils ne sont pas les mêmes dans d'autres États-membres.

Il y a aussi des difficultés d'articulation entre plusieurs régimes, par exemple entre le régime de PSAN et le régime d'établissement de monnaie électronique et celui de prestataire en services de paiement.

Une autre faiblesse de l'Union européenne est une moindre réactivité dans la législation par rapport aux États-Unis par exemple. Aux États-Unis, un certain nombre d'expérimentations ou d'autorisations prennent simplement la forme d'une décision du régulateur et non pas d'une loi ou d'une réglementation, alors qu'en Europe il faut adopter un règlement européen, ce qui prend beaucoup plus de temps.

L'enjeu de tout cela serait que l'Union européenne se positionne à terme comme un acteur incontournable des paiements digitalisés, en ayant une réglementation à la fois souple et protectrice (c'est ainsi que l'Union européenne peut se démarquer au niveau international),

le but étant de ne pas laisser le champ libre aux initiatives asiatiques ou américaines (comme Libra).

En France, nous avons de réels talents : dans les projets que nous voyons, il y a un foisonnement et une créativité, un niveau informatique excellent et des ingénieurs talentueux. Il y a aussi une capacité de l'écosystème français à travailler ensemble. Ces dernières années, il y a eu une réelle prise de conscience de l'importance de ce sujet, même chez les acteurs traditionnels : par exemple, depuis un an et demi nous travaillons dans une instance qui est le haut comité juridique de la Place financière de Paris, au sein d'un groupe de travail sur les security tokens et nous avons réussi à réunir tous les acteurs concernés et produire des recommandations.

Notre dernier atout est l'expertise des acteurs français et leur capacité d'influence au niveau européen, puisque la nouvelle réglementation européenne est fortement inspirée de nos propositions. Je vais vous la présenter rapidement, elle comporte **deux volets** :

Un volet sur les crypto monnaies, avec le projet de règlement MiCA, qui (1) reprend au niveau de l'Union européenne l'équivalent de l'agrément PSAN français (il y a eu là une réelle capacité d'influence) et (2) encadre l'émission de cryptomonnaies :

- Les stablecoins basés sur une seule monnaie sont soumis à l'agrément d'établissement de monnaie électronique avec quelques adaptations)
- Les stablecoins basés sur un panier de monnaies sont soumis à un autre statut : le projet de règlement européen prévoit un régime ad hoc d'agrément et d'encadrement (notamment de la réserve de monnaie).

Un volet sur l'euro digital, c'est-à-dire la vraie monnaie qui serait inscrite sur la blockchain. En effet, les acteurs ne veulent plus payer en crypto monnaie mais en vraie monnaie, sur la blockchain, et tout cela est lié à l'essor des security tokens et des instruments financiers inscrits sur la blockchain.

Le problème est que la réglementation européenne actuelle impose d'une part une segmentation de la filière post-marché entre différents acteurs et d'autre part, elle impose le passage par le système de paiement de la banque centrale. Ces obstacles ont été examinés dans le cadre du groupe de travail français que j'évoquais tout à l'heure et nous avons été amenés à faire des propositions à la Commission pour ouvrir une possibilité d'expérimenter sous forme d'exemptions à la réglementation européenne actuelle.

Suite à nos propositions, un projet de règlement européen a été proposé par la Commission sur un régime pilote pour les infrastructures de marché basées sur la blockchain. Il permet d'opérer deux types d'infrastructures : (1) une plateforme de négociation sur la blockchain qui n'aurait pas besoin de passer par un dépositaire central et par le règlement en monnaie de banque centrale ; (2) opérer un dépositaire central et un système de règlement titres directement sur la blockchain sans passer non plus par un règlement en monnaie de banque

centrale. Dans les deux cas, la vraie innovation est que le règlement est totalement ouvert, il peut se faire soit en monnaie de banque centrale, soit en monnaie commerciale, soit même en stablecoin basé sur une seule monnaie.