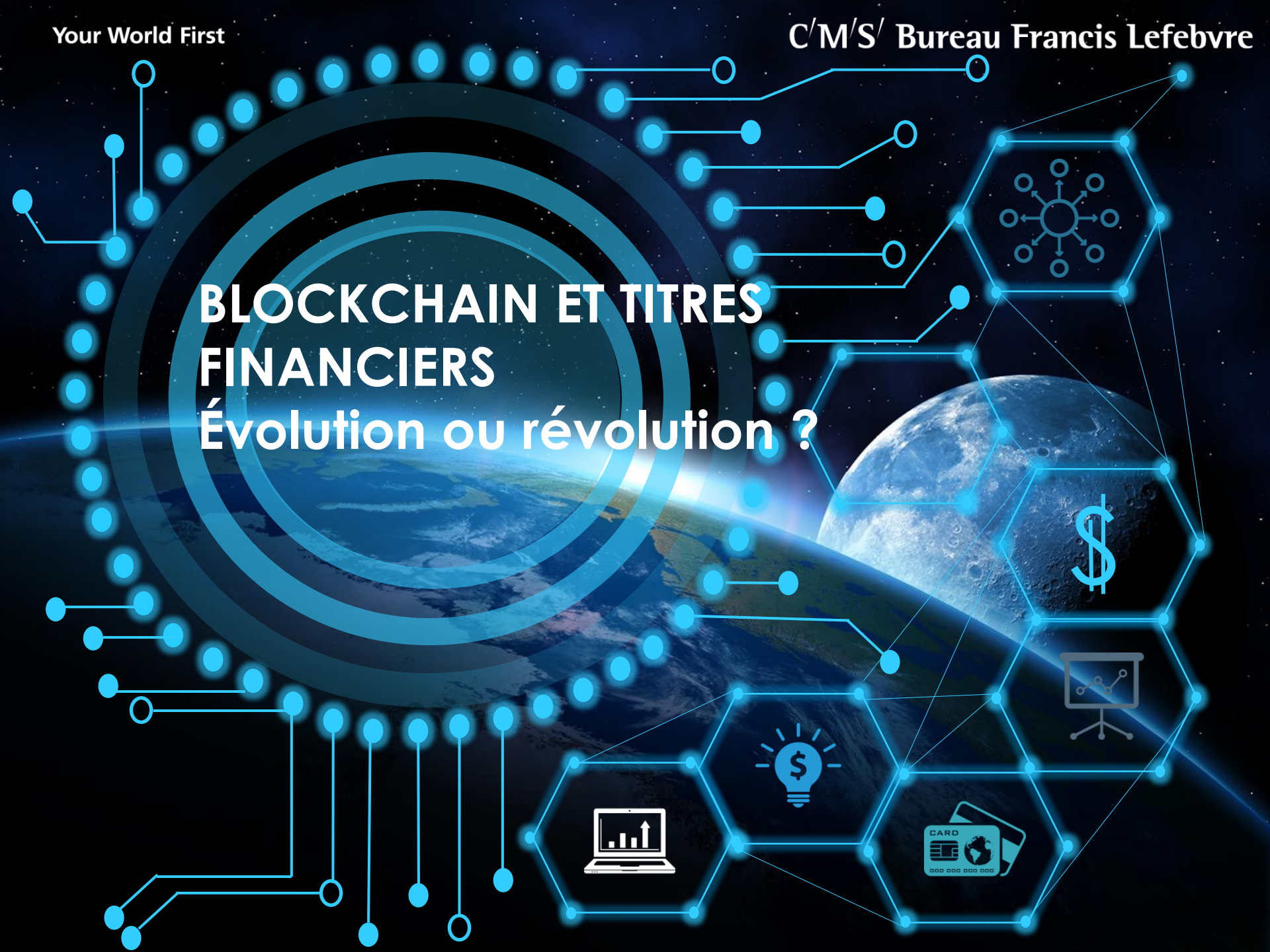


BLOCKCHAIN ET TITRES FINANCIERS Évolution ou révolution ?



Programme de la matinée

09h00-09h45 : présentation CMS Bureau Francis Lefebvre « Les enjeux de la *blockchain* appliquée aux titres financiers »

Questions-réponses de la salle

09h50-10h50 : première table ronde « Stratégies de régulation et projets de Place en faveur du développement de la *blockchain* », animée par Karima Lachgar.

Questions-réponses de la salle

10h55-11h55 : seconde table ronde « positionnement et offres des acteurs », animée par Jérôme Sutour.

Blockchain et titres financiers : perspectives et enjeux

I. Définition et caractéristiques de la *blockchain*

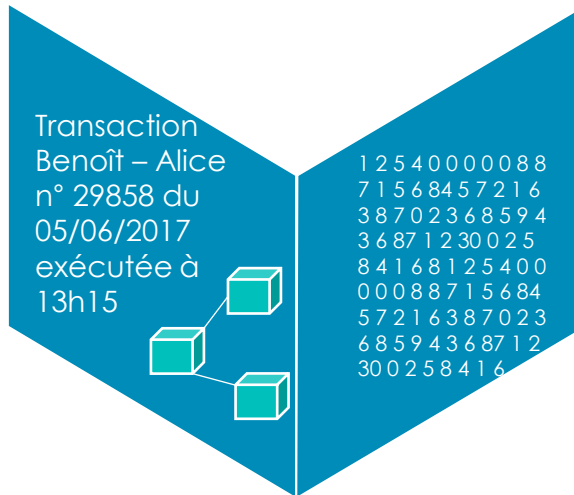
II. Les potentialités de la *blockchain*

III. Enjeux réglementaires et juridiques de la *blockchain*

IV. Enjeux techniques et opérationnels de la *blockchain*

I. Définition et caractéristiques de la *blockchain*

Blockchain : définitions



- La *blockchain* peut être définie comme :
 - ✓ une base de stockage et de transmission de données informatiques ;
 - ✓ sécurisée ;
 - ✓ partagée par ses différents utilisateurs ; et
 - ✓ qui contient l'historique de tous les échanges effectués entre ses utilisateurs depuis sa création.
- C'est un registre (*ledger*) distribué, public ou privé.
- Toute mise à jour des données se répercute sans l'intervention d'une autorité centrale.
- Ce mode de fonctionnement suppose une certaine interopérabilité.



Quelques définitions de la *blockchain* et des DLT

❑ La technologie *blockchain* en quelques mots

« Littéralement, une *blockchain* désigne une chaîne de blocs, des conteneurs numériques sur lesquels sont stockées des informations de toutes natures : transactions, contrats, titres de propriétés, œuvres d'art [...] L'ensemble de ces blocs forme une base de données semblable aux pages d'un grand livre de comptes » [Comprendre la *blockchain*, Primavera de Filipi, Richard Caetano, Florian Graillot, Dan Elitzer, Jean-Baptiste Dézard, Kariappa Bheemaiah](#)

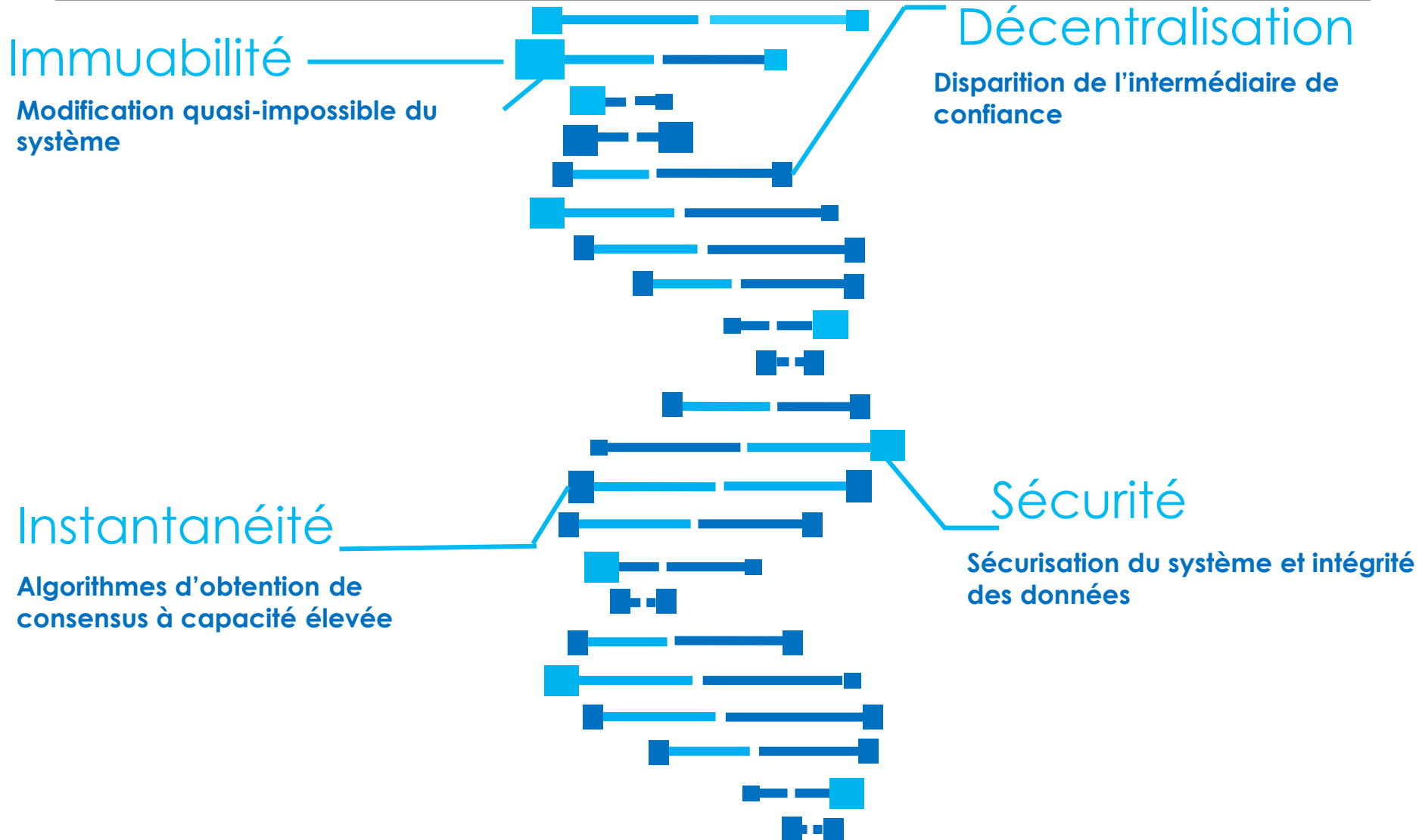
« La *blockchain*, registre partagé de transactions enregistrées, garantit le caractère immuable infalsifiable et non duplicable des inscriptions. Cette technologie encore émergente permet également la création d'actifs numériques » [Louis de Méneval, Simon Polrot, !\[\]\(eafc244b53721dd1ec133f0772f70fc7_img.jpg\) Expertises, interview février 2017](#)

❑ Les *distributed ledger technologies* (DLT) sous-ensemble de la technologie *blockchain*

“*Distributed ledgers* - sometimes known as ‘*Blockchains*’ - are essentially records, or ledgers, of electronic transactions, very similar to accounting ledgers. Their uniqueness lies in the fact that they are maintained by a shared or ‘distributed’ network of participants (so-called ‘nodes’) and not by a centralized entity, meaning that there is no central validation system. Another important feature of distributed ledgers is the extensive use of cryptography, i.e. computer-based encryption techniques such as public/private keys and hash functions, to store assets and validate transactions.” [Report The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets, 7 February 2017 ESMA](#)

A distributed ledger is a consensus of replicated, shared, and synchronized digital data geographically spread across multiple sites, countries, and/or institutions. Distributed Ledger Technologies (DLT) are technologies used to implement distributed ledgers. [IOSCO Research Report on Financial Technologies \(Fintech\), February 2017](#)

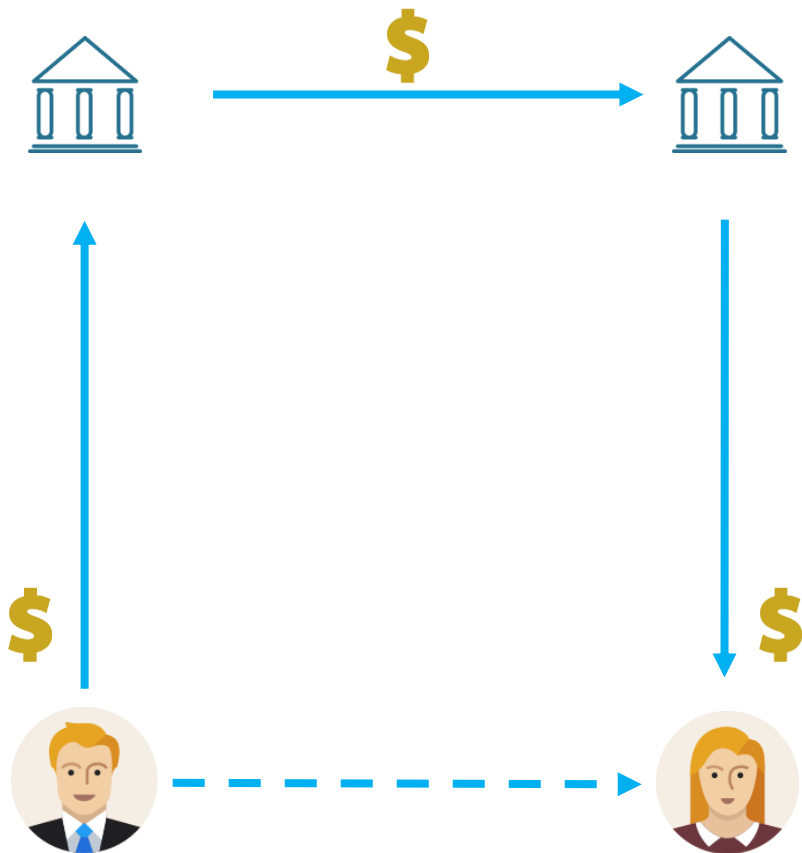
Principales caractéristiques de la *blockchain* 1/5



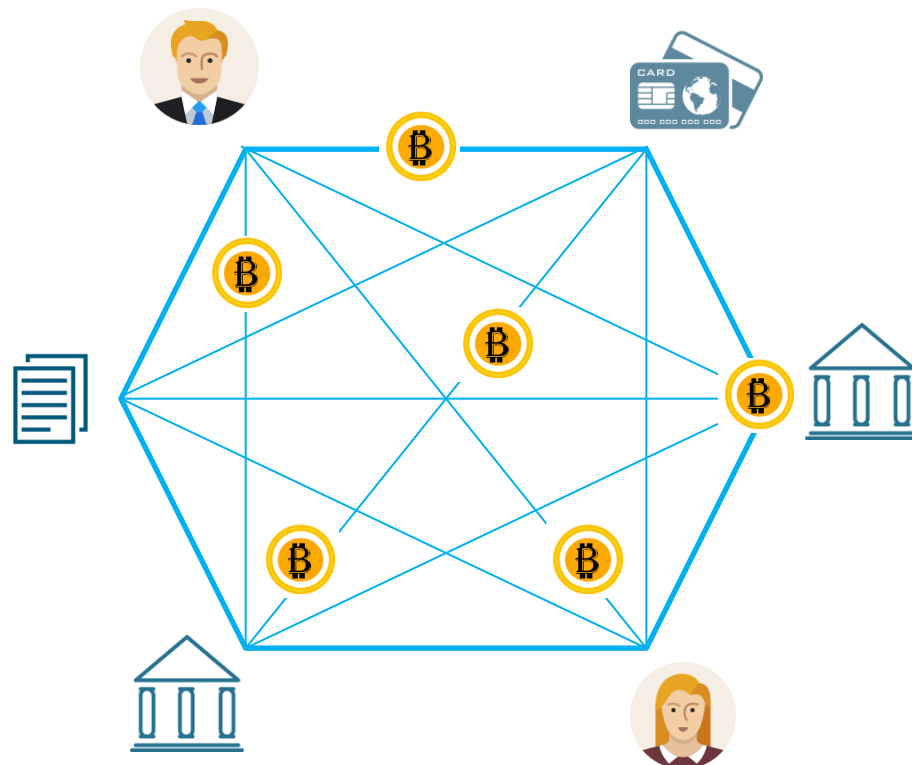
Principales caractéristiques de la *blockchain* 2/5

Décentralisation

Centralisation traditionnelle

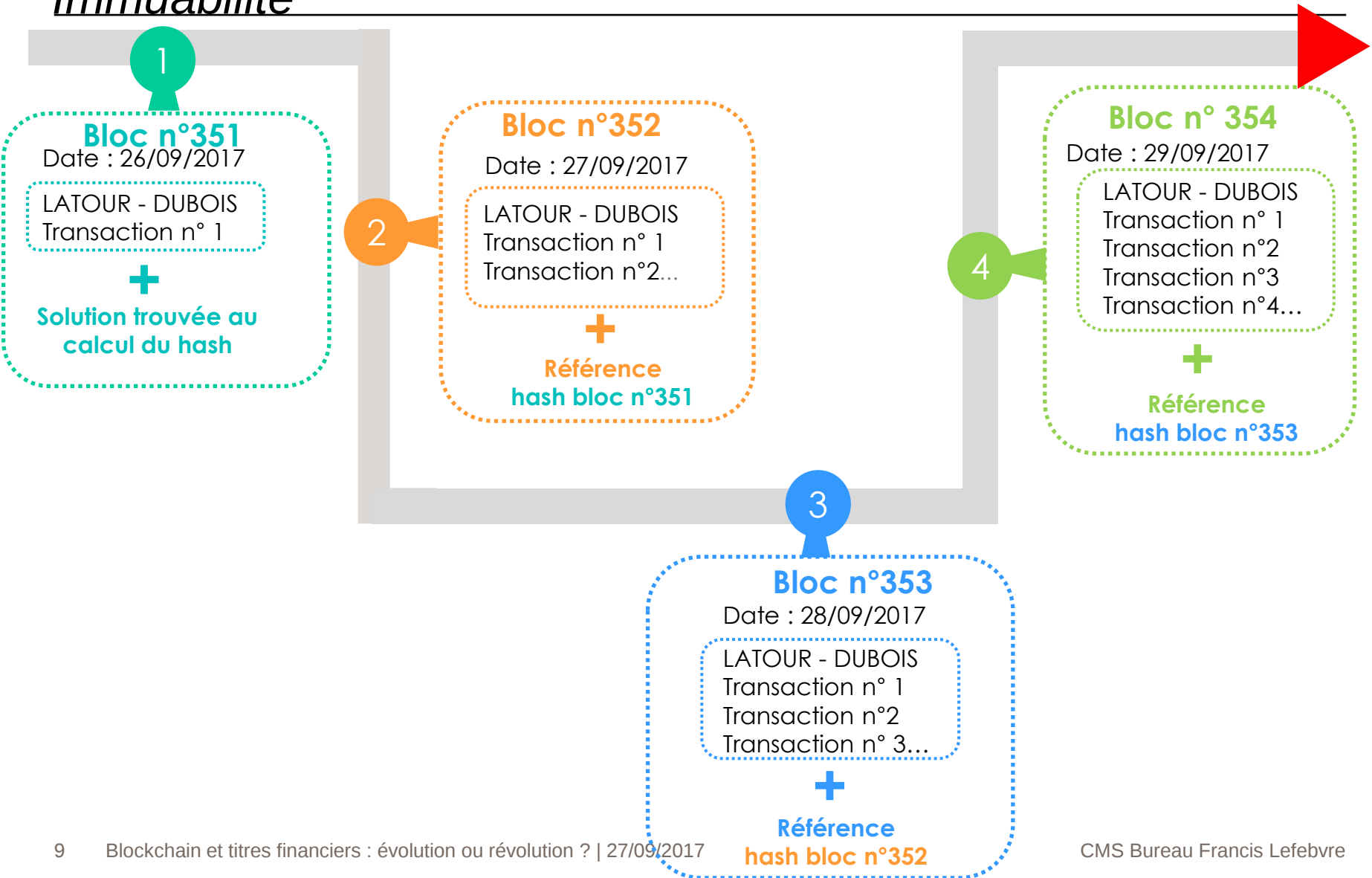


Décentralisation - DLT



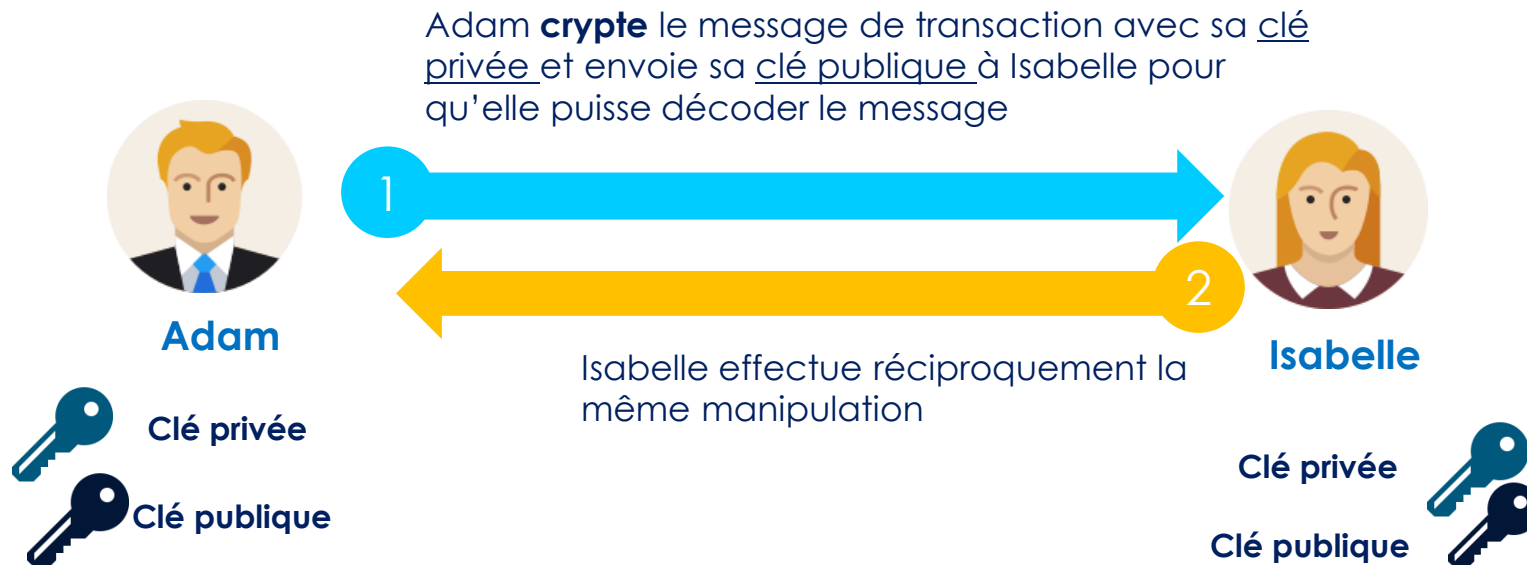
Principales caractéristiques de la *blockchain* 3/5

Immuabilité



Principales caractéristiques de la *blockchain* 4/5

Sécurité



✓ L'usage des techniques cryptographiques au cœur de la *blockchain*

✓ Objectifs :

- assurer l'identité numérique de l'utilisateur et
- éviter les transactions frauduleuses

Principales caractéristiques de la *blockchain* 5/5

Instantanéité

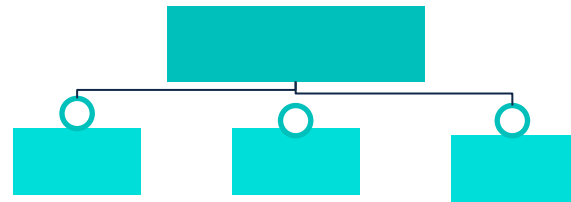
- Le dénouement intervient en temps réel, après l'exécution de l'ordre, sans intervention de la chambre de compensation ;
- le dénouement s'effectue directement entre les teneurs de comptes-conservateurs respectifs des acheteurs et vendeurs



Quasi-temps réel



Mise en œuvre des algorithmes d'obtention de consensus lors de la validation par les nœuds du réseau



Performance des algorithmes

La distinction *blockchain* privée/*blockchain* publique 1/2

Blockchain publique

- La *blockchain* publique est consultable par tous = n'importe qui peut la lire ;
- Toute personne peut prendre part à une *blockchain* publique en devenant un nœud du réseau

 **bitcoin**

Nxt.



ETHEREUM



 Tendermint

Blockchain privée

- Mise en place d'autorisations d'accès ;
- Gouvernance simplifiée :
 - ✓ accès aux membres du consortium uniquement ;
 - ✓ identité connue des différents acteurs intervenant dans le processus d'approbation ;
 - ✓ maîtrise plus effective de la *blockchain* privée en présence d'un champ d'action plus restreint.



HYPERLEDGER

 SETL



FUNDCHAIN

 Chain



 **ripple**

La distinction *blockchain* privée/publique 2/2

	Blockchain publique	Blockchain privée
Accessibilité	Réseau accessible à tous	Accès aux membres du consortium seulement
Sécurité	Plus il y a d'utilisateurs, plus la sécurité de la <i>blockchain</i> est assurée	Seuls les nœuds validateurs sont autorisés à valider une transaction
Fonctionnement	Validation des blocs par des participants anonymes selon le protocole de consensus PoW	Identification et autorisation préalables des participants pour valider les blocs
Confidentialité	Les données sont accessibles de façon transparente. En principe, les détenteurs des adresses sont anonymes	Seuls les acteurs autorisés de la <i>blockchain</i> privée ont accès aux données et transactions
Particularité	Coût élevé en raison de la puissance de calcul requise des différents mineurs	Coût de transaction moins élevé en raison du nombre réduit de mineurs (moins de consommation d'énergie, moins de puissance de calcul...)

La *blockchain* en synthèse

Un changement de paradigme

- ✓ Passage d'un système centralisé à une confiance distribuée ;
- ✓ approche reposant sur le consensus ;
- ✓ capacité disruptive.

Une agrégation de technologies préexistantes

- ✓ Techniques cryptographiques ;
- ✓ monnaies virtuelles ou cryptomonnaies (Ether, Bitcoin) ;
- ✓ réseau distribué (peer to peer).

De nouveaux modèles de gouvernance économique

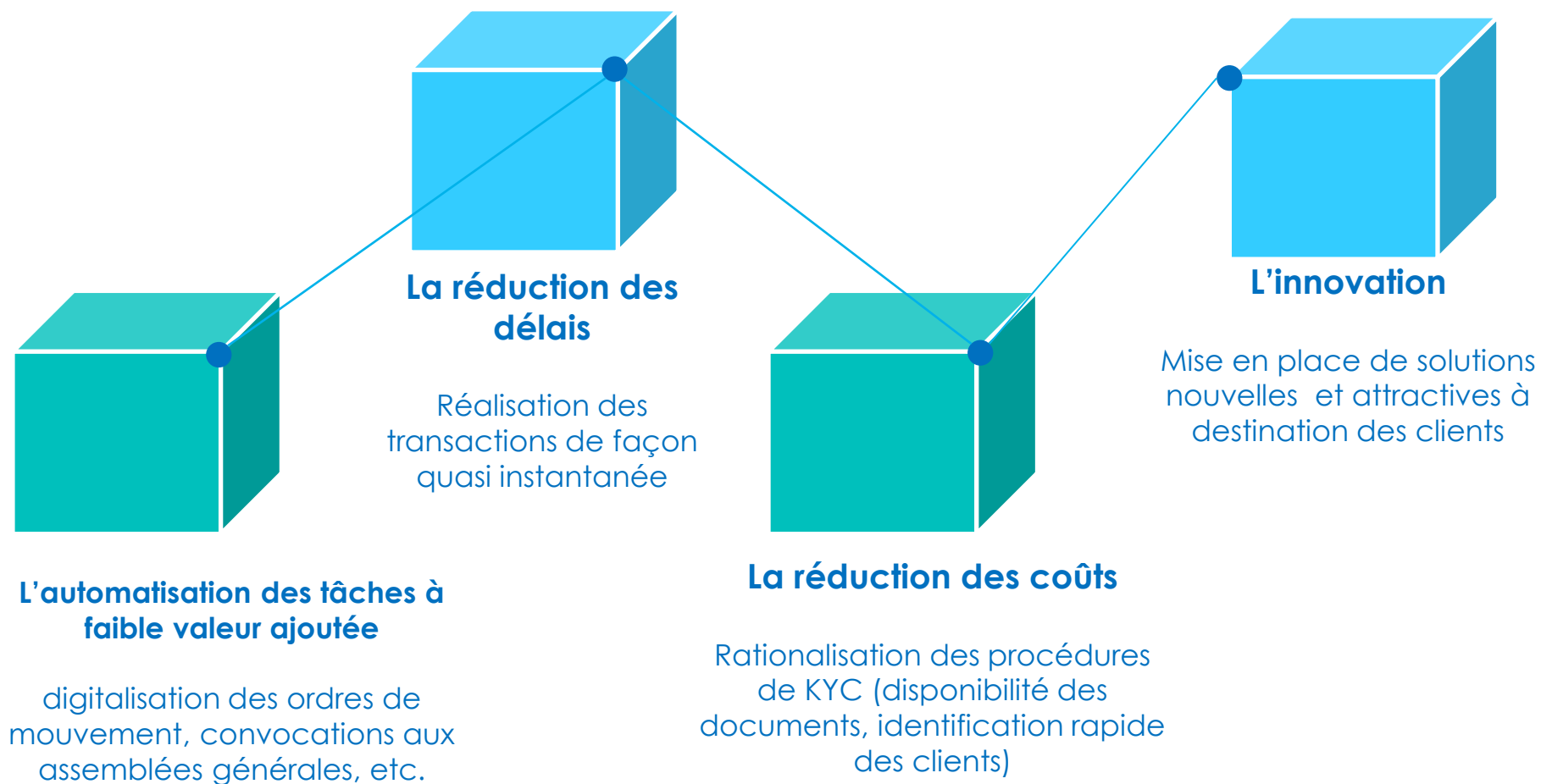
- ✓ Consortiums ;
- ✓ partenariats privé/public ;
- ✓ modèles du bac à sable (sandboxes).

Une approche globalisante et internationale

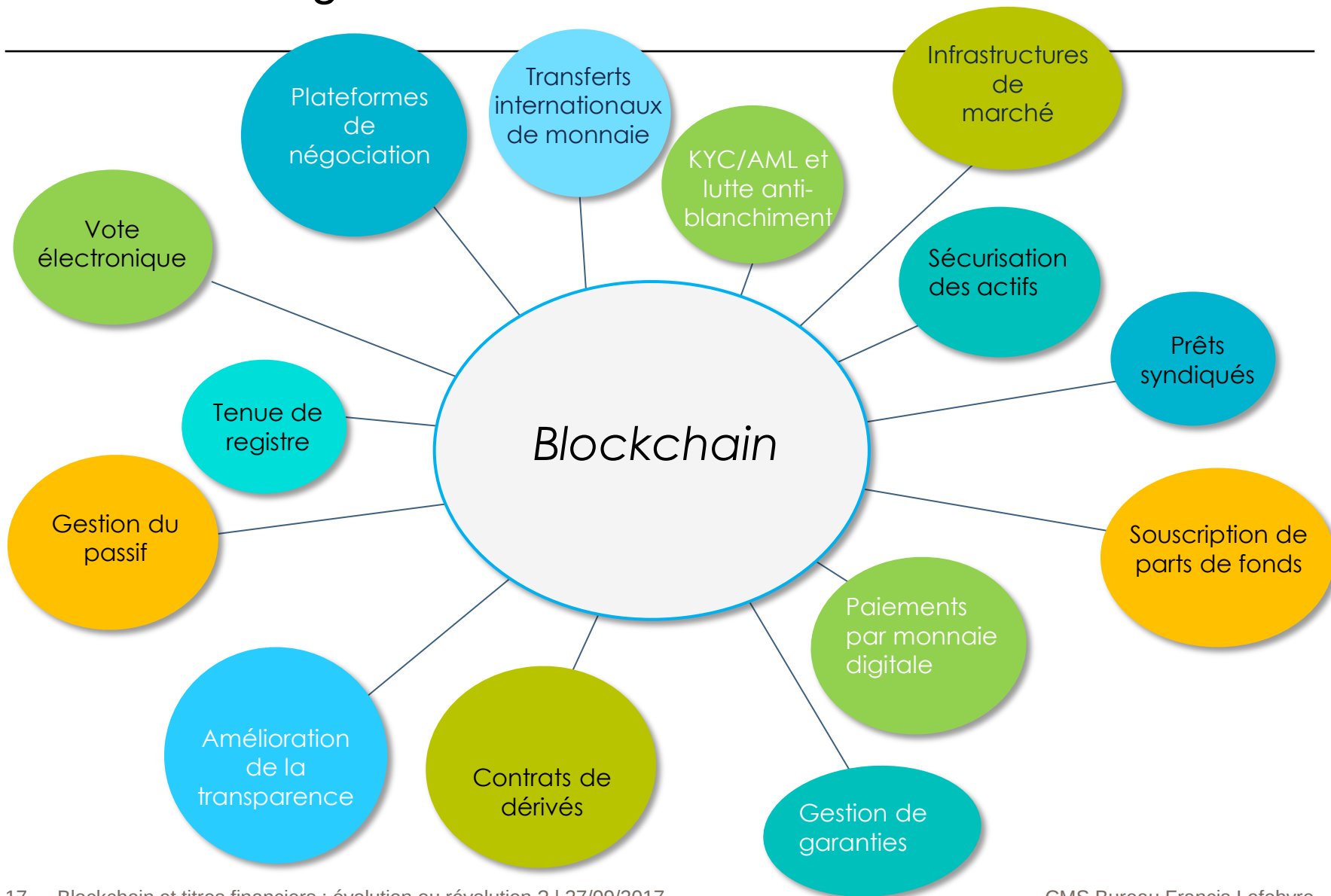
- ✓ Les nœuds du réseau peuvent être localisés partout dans le monde.

II. Les potentialités de la *blockchain*

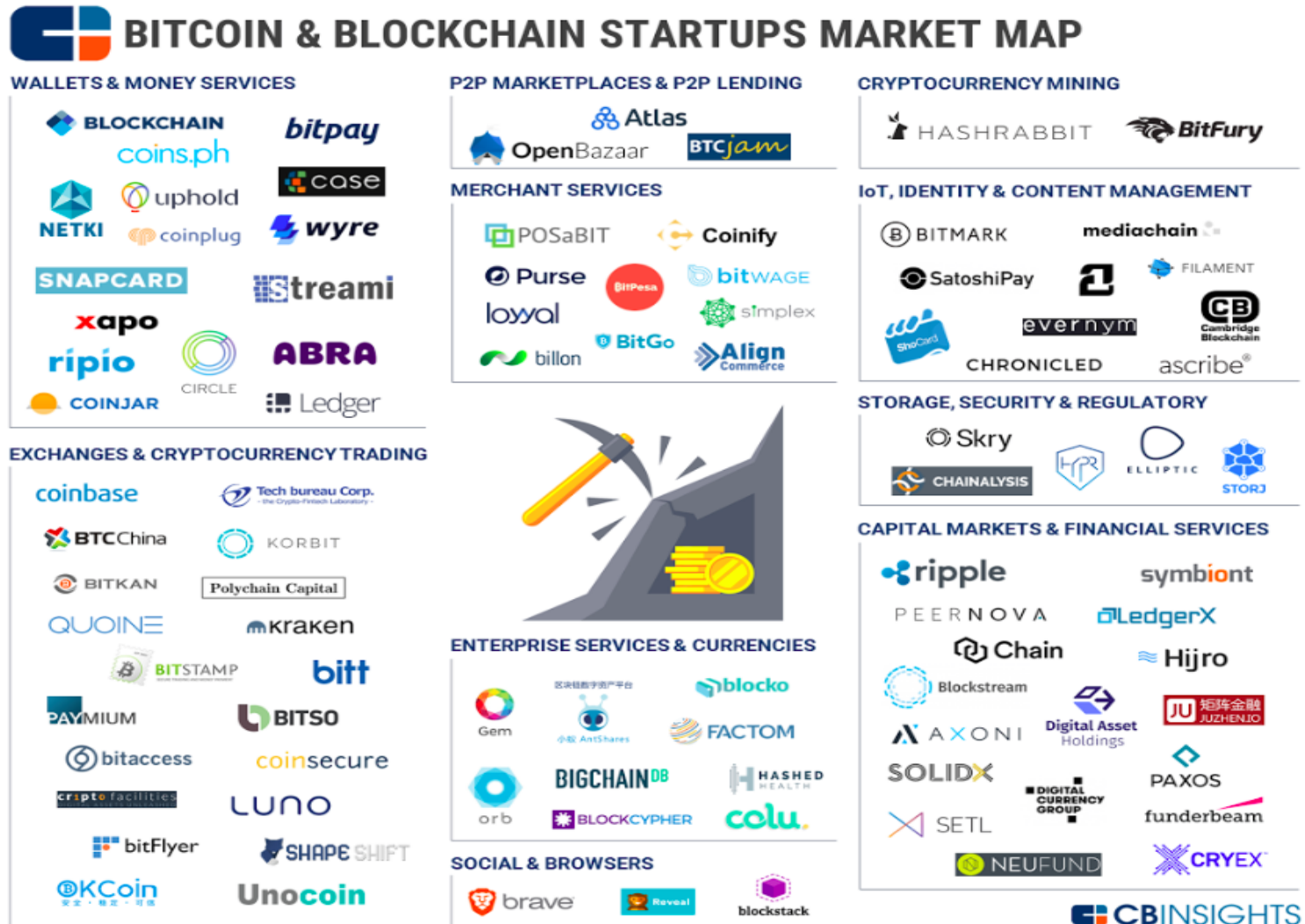
Les avantages affichés de la *blockchain*



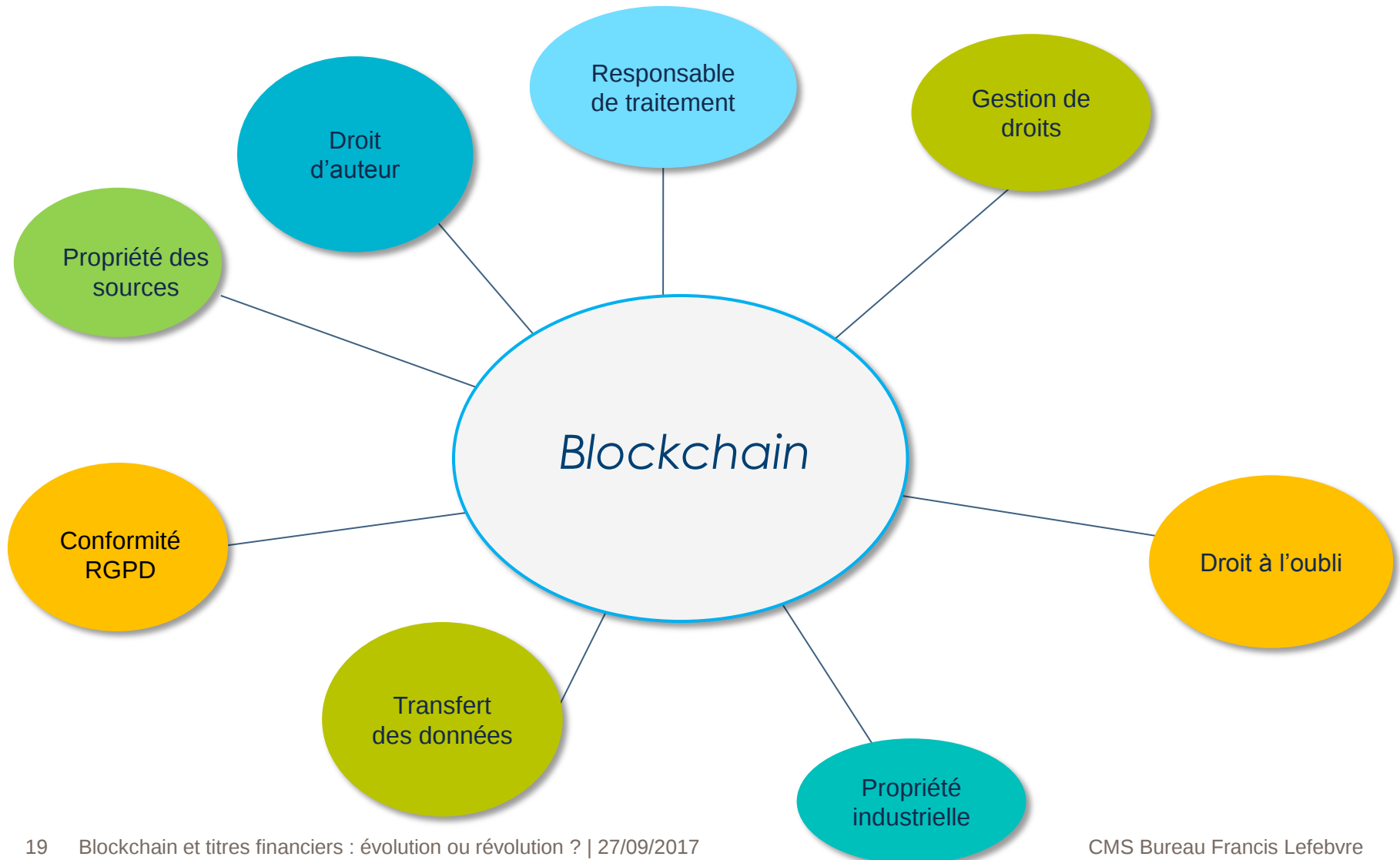
Les cas d'usage dans l'industrie bancaire et financière 1/2



Les cas d'usage dans l'industrie bancaire et financière 2/2

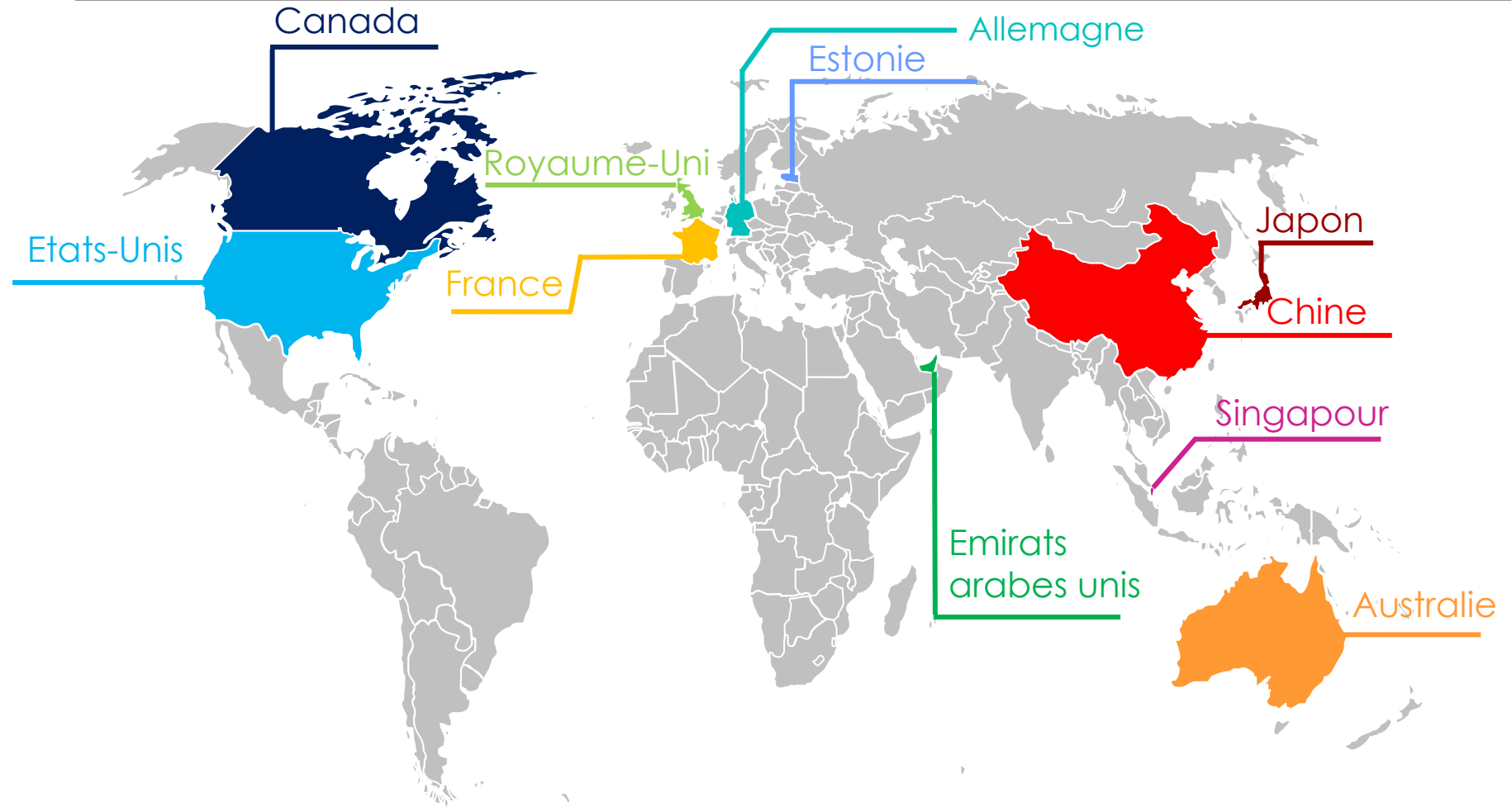


Problématiques et cas d'usage de propriété intellectuelle 1/1



III. Enjeux réglementaires et juridiques de la *blockchain*

Blockchain et régulation : état des lieux 1/2



Blockchain et régulation : état des lieux 2/2

Initiatives régulateurs nationaux	Initiatives régulateurs européens et internationaux
Australie - Création de l'ASIC's Innovation Hub et d'une Fintech licensing exemption (2016) - Publication d'une licence « Appendix 2 » pour les acteurs utilisant les DLT - Projet ASX pour le marché actions CHESS (décembre 2017)	Organisation internationale des commissions de valeur (OICV) Rapport de recherche sur les Fintechs incluant une analyse des risques et avantages associés à la blockchain (février 2017)
USA - Création d'un Public Forum pour un DLT Working group par la SEC (novembre 2016) - Publication d'un DLT Research Paper par la US Federal Reserve (décembre 2016) - Modification de l'article du code du Delaware (24 juillet 2017) - Warning ICOs (initial coin offerings) de la SEC et suspensions (28 août 2017) - Bonnes pratiques Blockchain Alliance pour les ICOs (18 septembre 2017)	ESMA Discussion paper sur les DLT (février 2017) dans le cadre du projet Union des marchés de capitaux et de la revue de certains textes européens
Royaume-Uni - Création d'une Regulatory Sandbox en 2015 - Consultation de la FCA UK sur les DLT ouverte jusqu'au 17 juillet 2017 - Warning ICOs de la FCA (12 septembre 2017)	Commission européenne - Consultation publique sur les Fintechs couvrant les DLT, ouverte jusqu'au 15 juin 2017 (blocages réglementaires / espace d'expérimentation, difficultés de mise en œuvre (cartographie des risques) - Création de l'Observatoire européen des blockchains
France - Création d'un Lab blockchain respectivement au niveau de la Banque de France et la CDC - Ouverture des DLT : ✓ aux minibons- ordonnance n°2016-5205 du 1^{er} octobre 2016 ✓ aux titres financiers non cotés (consultation projet d'ordonnance jusqu'au 6 octobre 2017)	Conseil de stabilité financière (FSB) Prises de positions des membres du FSB sur les risques posées par la technologie blockchain/DLT
Canada - Projet de DLT (JASPER) conduit par la banque centrale canadienne (Banque du Canada) - Warning ICOs de la CSA (25 août 2017)	Banque centrale européenne (BCE) Prise de position sur la connectivité entre DLT et T2S /T2C (19 avril 2017)

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Les enjeux de la consultation publique

- Lancement d'une consultation publique dans le cadre de l'article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 dite Sapin II habilitant le gouvernement à légiférer par ordonnance pour permettre le recours aux registres électroniques partagés (*distributed ledger technology* ou DLT) pour les titres non cotés.

- **Objectifs :**
 - ✓ Promouvoir la mise en place d'un écosystème favorable à la technologie *blockchain* dans le prolongement de la réforme opérée pour les minibons.

 - ✓ Améliorer l'attractivité de la Place de Paris au regard des registres électroniques partagés lancés à l'étranger en matière de représentation et de circulation des titres financiers.

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Les enjeux de la consultation publique

Thèmes abordés	Enjeux
Besoin de légiférer ?	• Périmètre des titres couverts par la réforme • Etendue des modifications à apporter au droit du titre
Fonctions attribuées aux DLT	• Missions au regard de l'enregistrement et la circulation des titres • Impacts sur la désintermédiation
Chaîne de responsabilités/Gouvernance	• Régime de responsabilité : ➤ de l'émetteur ➤ des opérateurs de DLT ➤ des mineurs
Risques juridiques, opérationnels et technologiques	• Données personnelles (droit à l'oubli) • Continuité de l'activité • Utilisation des logiciels / algorithmes • KYC/AML
Loi applicable	• Détermination de la loi applicable en cas pluralité de lois / conflit de lois

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Le besoin de légiférer

▪ **Article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 dite Sapin II :**

« 1° Adapter le droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières afin de permettre la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé, **des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers** ;

2° Aménager et modifier toutes dispositions de nature législative favorisant la mise en œuvre et tirant les conséquences des modifications apportées en application du 1°. »

Titres concernés	Titres exclus
Titres financiers non offerts au public et non admis aux opérations d'un dépositaire central	Effets de commerce et bons de caisse
Titres de capital	Minibons (déjà couvert par l'ordonnance 2016-5205)
Titres de créances négociables, OPC, SCPI, SLP	Quotas d'émission de gaz à effet de serre
Titres émis par l'Etat	Titres au porteur

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Le besoin de légiférer

Présomption de propriété au bénéfice de la personne inscrite de bonne foi

- Le compte-titres est ouvert au nom d'un ou plusieurs titulaires, propriétaire des titres financiers qui y sont inscrits (article L. 211-4 du Code monétaire et financier).
- Cas particulier du régime de l'intermédiaire inscrit (article D.211-9-1 du Code monétaire et financier)

Transfert de propriété à la date de l'inscription en compte-titres

- Le transfert de propriété de titres financiers résulte de l'inscription de ces titres au compte-titres de l'acquéreur (article L.211-17 du Code monétaire et financier)

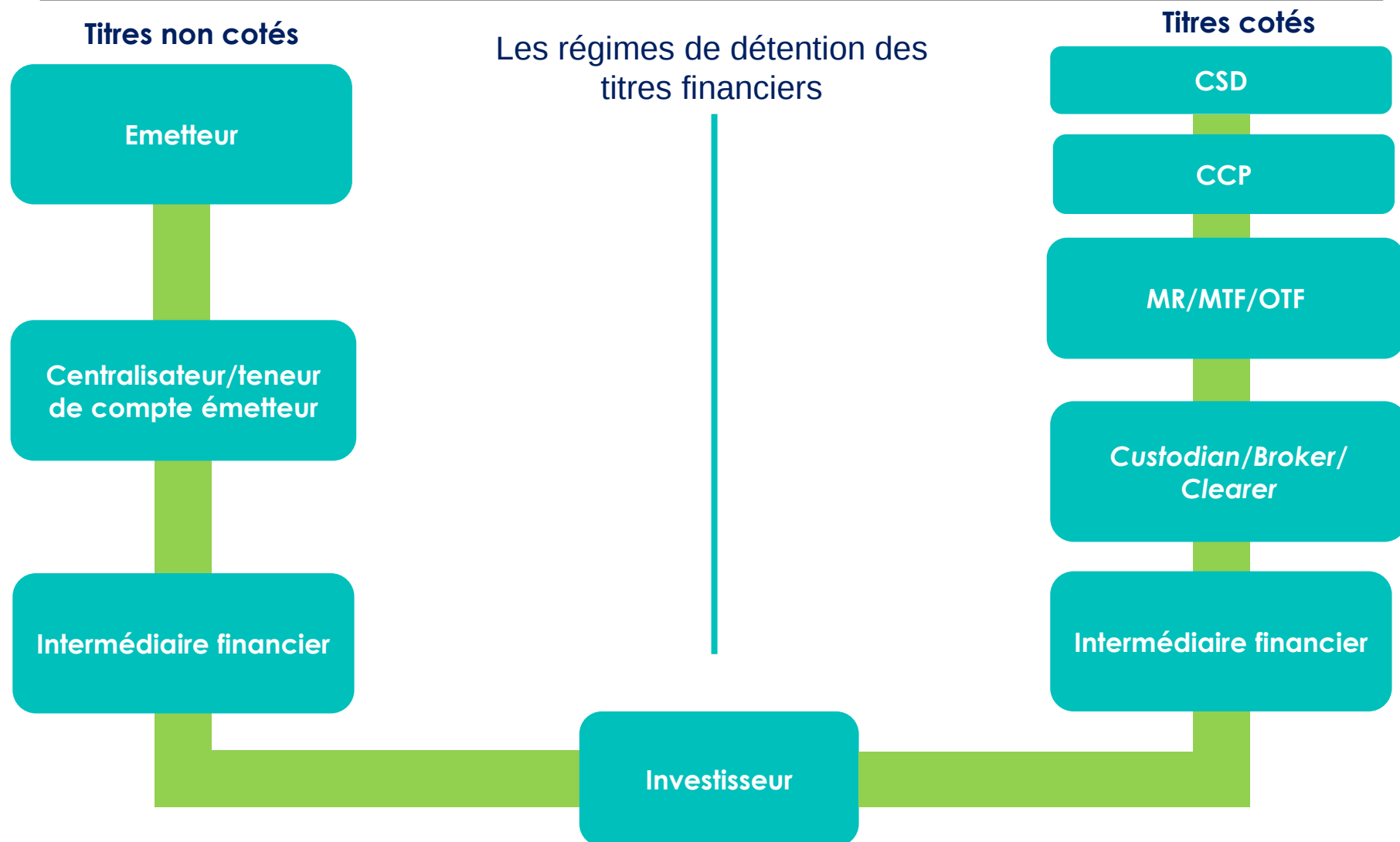
Les trois grands principes du droit des titres

Dématérialisation généralisée

- Les titres financiers doivent être inscrits en compte-titres (article L.211-3 du Code monétaire et financier)

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Besoin de légiférer



La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Besoin de légiférer

Dès lors que les titres ne sont pas émis en la forme au porteur, la tenue des comptes-titres associés relève de règles particulières pour chaque catégorie de titre.

Nature du titre financier	Qualification légale et réglementaire de tenue de compte-titres
Titres de capital (actions et actions de préférence)	Tenue de registre
Titres nominatifs émis par les OPC	Tenue de compte émission
Titres de créances négociables (TCN)	Domiciliation de TCN

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Fonctions attribuées aux DLT

Quelle approche retenir pour réformer le droit des titres ?

- ➡ **Option 1** : adosser au recours des DLT pour le registre des actionnaires / porteurs de parts **le régime juridique actuel** de l'inscription en compte-titres par l'émetteur (ou son délégataire) qui connaît quelques spécificités selon la catégorie de titres financiers.
- ➡ **Option 2** : envisager un **régime juridique autonome** pour l'enregistrement et la transmission des titres financiers.

Question : dans quelle mesure les principes fondamentaux de droit des titres doivent être aménagés pour permettre le recours à la *blockchain* compte tenu de ses caractéristiques ?

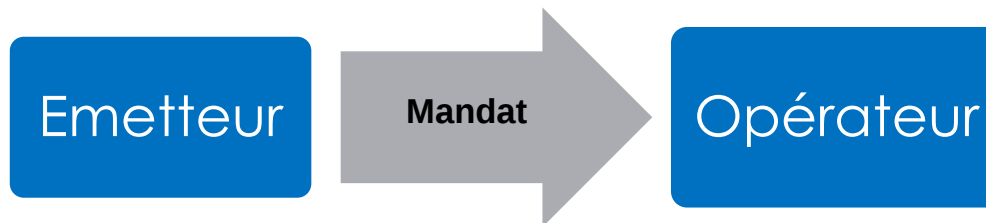
- Un consensus de la Place semble émerger en faveur de l'option 1 pour :
 - ✓ l'aménagement des règles en matière de circulation des titres par virement de compte à compte ;
 - ✓ l'aménagement des règles en matière de transfert de propriété.
- Dans ce cadre, les DLT assureraient la **fonction juridique de représentation juridique (fonction n° 3)** permettant :
 - la cession des titres financiers et leur circulation ;
 - le transfert de propriété de ces titres ;
 - la preuve de la propriété de ces titres.

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Chaîne de responsabilités et gouvernance

Gouvernance et partage de responsabilités entre acteurs

- Présence d'un opérateur/gestionnaire des DLT



- Statut de l'opérateur/gestionnaire

Catégorie 1 : entité réglementée et encadrée pour les OPC et les TCN	Catégorie 2 : entité non réglementée pour les titres de capital
CSD, chambre de compensation, établissement de crédit, entreprise d'investissement, établissement de paiement, établissement de monnaie électronique, société de gestion	Personne morale ou physique désignée par un mandat

- Quid du régime de responsabilité des autres acteurs interagissant avec les DLT ?

La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Chaîne de responsabilités et gouvernance

Gouvernance et partage de responsabilités entre acteurs

Responsabilité

- Schéma de responsabilité **identique à l'actuel**
 - Emetteur : responsabilité légale
 - Gestionnaire DLT : responsabilité contractuelle
- **Partage de responsabilité** de nature **contractuelle** entre intervenants au sein des contrats d'adhésion (PA, dépositaire, TCC, CC)
- **Pas d'agrément** du gestionnaire de DLT en **dehors du monde des OPC**
- Conditions d'accès aux DLT **déterminées par l'émetteur et le gestionnaire des DLT**

Supervision

- **Supervision minimale nécessaire des DLT privées / autorisées** pour :
 - limiter les **risques de défaillance** liés à la circulation des titres financiers en DLT ;
 - contrôler le niveau de sécurité des infrastructures ;
 - veiller à la protection des actionnaires/investisseurs.
- Les règles de fonctionnement des DLT devraient prévoir les **mesures de résolution de difficultés techniques ou d'erreurs via une procédure d'escalade**, avec un arbitrage final de premier niveau laissé au gestionnaire des DLT

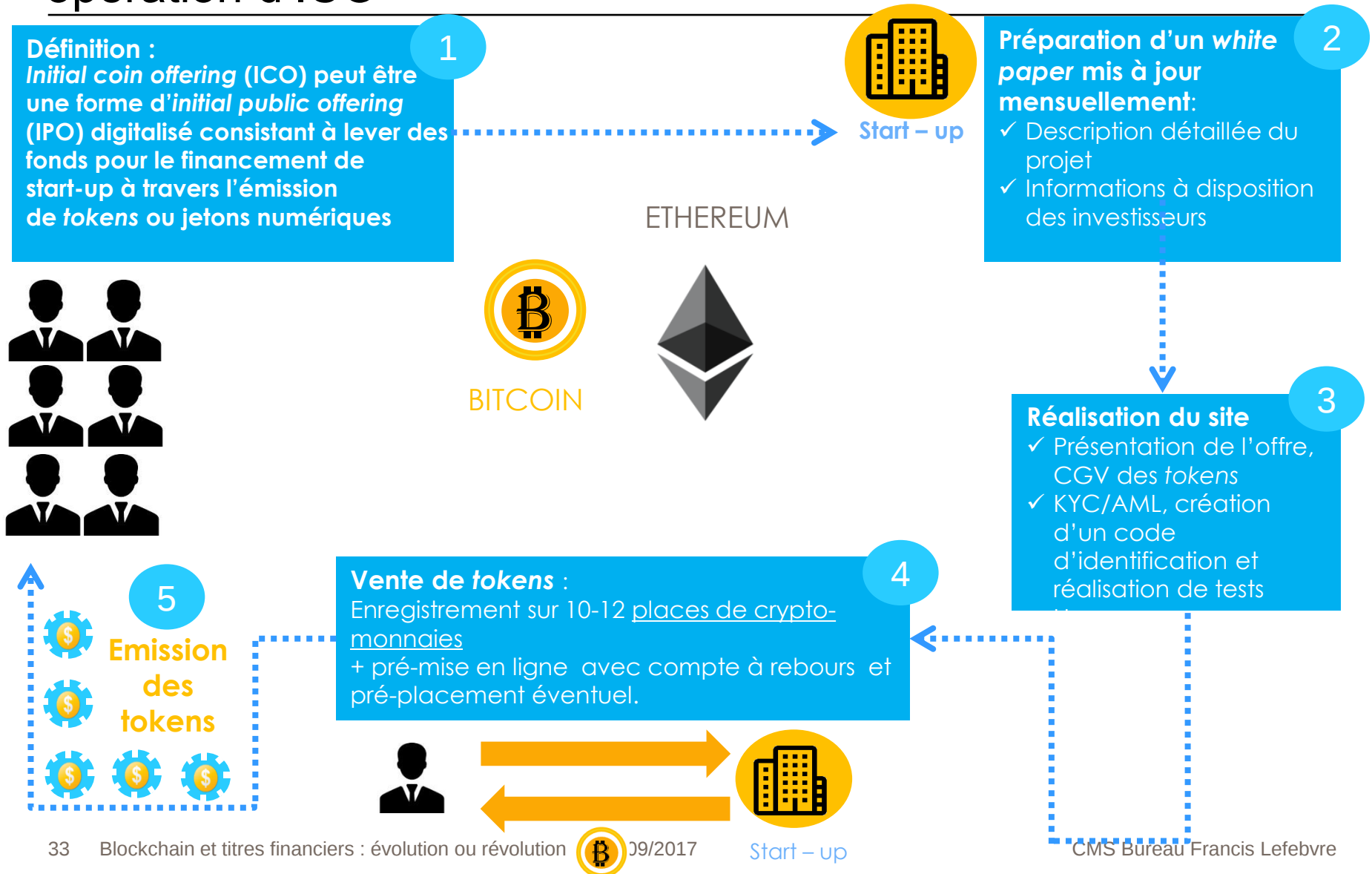
La réforme du cadre juridique national pour les titres non cotés

Loi applicable

Quelle règle dans le cas de conflit de lois ?

- La question de l'extraterritorialité éventuelle du droit applicable aux DLT devrait être adressée dans une démarche :
 - de compétitivité des acteurs français ; et
 - de protection des fondamentaux du régime juridique de détention des titres qui se caractérise par le lien direct entre l'émetteur et son actionnariat (au travers notamment du droit matérialisé par l'inscription en compte-titres ou l'enregistrement dans la *blockchain*)

Focus sur le processus d'une levée de fonds à travers une opération d'ICO



Qualification d'une ICO

➡ Titres financiers ?

➡ Contrats financiers ?

➡ Biens divers ?

➡ Prêt pour l'aventure ?

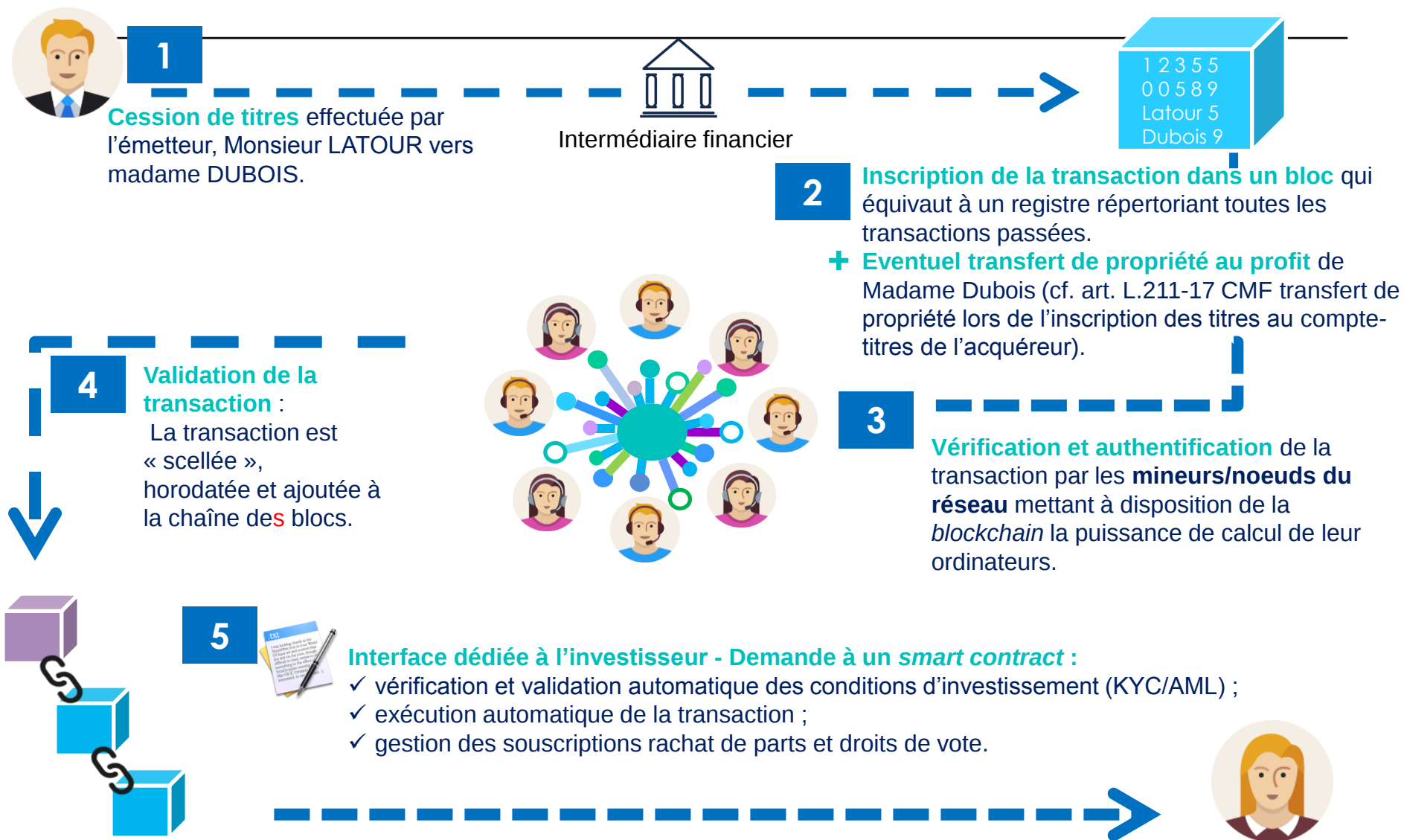
➡ Société de fait ?

➡ Indivision ?

➡ FIA ?

IV. Enjeux techniques et opérationnels de la *blockchain*

La circulation des titres financiers au sein d'une DLT



Cartographie des risques liés au développement des DLT 1/2

Domaines dans lesquels les risques sont identifiés	Problématiques
Traitement de la patte espèce d'une transmission de titres financiers	• Set-up à privilégier (matérialisation de la patte espèce dans les DLT ou recours à un agent de règlement; utilisation de cryptomonnaies ?) • Pas de connexion directe des DLT à T2S et T2C dans l'immédiat (accès monnaie banque centrale) cf. position de la BCE
Choix de la méthode de consensus	• Scalabilité
<i>Smart contracts</i>	• Statut et valeur juridique • Responsabilité en cas de non exécution • Modifications et résiliations du contrat
Protection des avoirs clients	• Mécanismes de protection des avoirs investisseurs • Dispositifs relatifs à la déshérence des avoirs • Mise en place ou prise de garantie sur les titres inscrits (nantissement) • Application des traitements fiscaux
Politique de KYC et de LCB-FT	• Schémas de responsabilité • Portée des obligations KYC et LCB-FT selon la catégorie de titres financiers (distinction OPC et titres de capital)

Cartographie des risques liée au développement des DLT 2/2

Domaines dans lesquels risques identifiés	Problématiques
Protection des données personnelles et conformité avec le RGDP	• Preuve du consentement • Sécurisation des données • Limitation des métadonnées (risque de ré-identification) • Droit à l'oubli • Conservation et archivage • Utilisation de logiciels <i>open source</i>
Droit des logiciels et nouvelles technologies	• Signature électronique (règlement Eidas) • Solutions open source VS solutions propriétaires • Gestion des licences d'utilisation des APIs • Statut juridique du token ?
Cybersécurité	• Sécurisation des données échangées • Garantie de disponibilité, d'intégrité, de confidentialité, de traçabilité et d'authenticité
Continuité du service et prévention des risques de défaillance technique et matérielle	• Niveau d'exigence à prévoir (par rapport à l'existant pour les prestataires de services d'investissement agissant pour la tenue de compte émission des OPC)

Les *smart contracts* au cœur de la technologie *blockchain*

Un *smart contract* est un programme autonome qui assure l'exécution automatique des conditions et termes du contrat sans intervention humaine.

Il est composé d'un :

- ✓ code source ;
- ✓ wallet (boîte aux lettres digitale ou adresse) ;
- ✓ fichier de stockage.

CODE IS LAW ?



Responsabilité liée à la non exécution d'un *smart contract* :

Les acteurs potentiellement responsables :

- ✓ le développeur qui a conçu le code du *smart contract* ;
- ✓ les cocontractants (risque en cas de *blockchain* publique car l'identité du cocontractant n'est pas connue) ;
- ✓ L'entreprise offrant un service *blockchain*.

Le ***smart contract*** est-il un **contrat au sens juridique du terme ?**

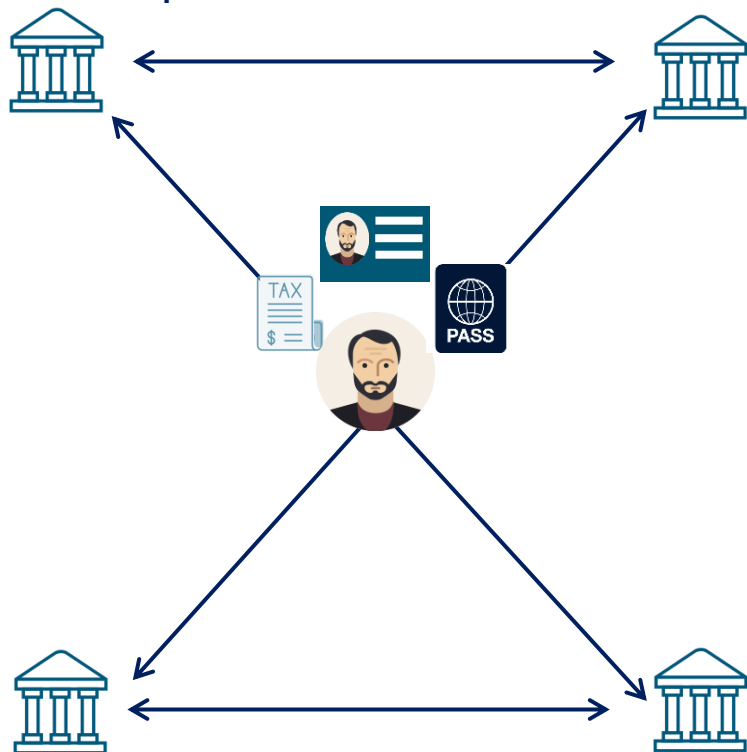
- Le *smart contract* n'est que l'émanation numérique/une application technique d'un contrat inscrit en *blockchain*.
- Assimilation non systématique :
 - ✓ en présence d'un contrat complexe ;
 - ✓ les clauses d'un contrat peuvent être sujettes à interprétation.

Les obstacles associés aux *smart contracts* :

- ✓ Comment interrompre le contrat ?
- ✓ Comment procéder à une modification du contrat ?
- ✓ L'éventuel décalage entre la terminologie juridique et la terminologie informatique (technicité du code source mis en place par le développeur).

La rationalisation de la procédure KYC/AML

La procédure traditionnelle du KYC

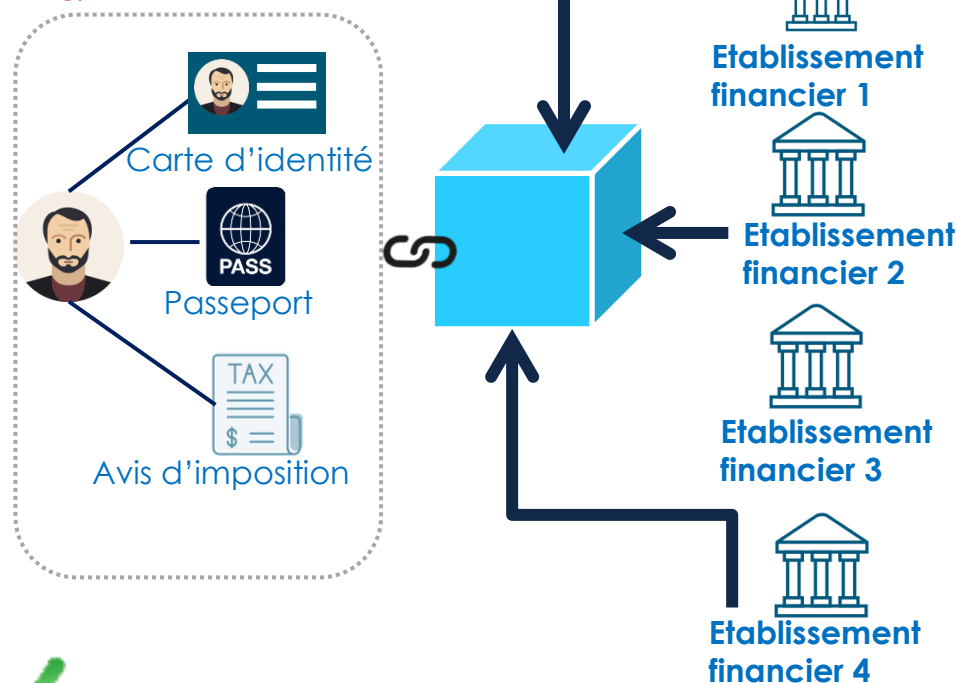


❌ Présence d'une multitude d'acteurs dans la vérification des documents d'identité.

❌ Echange entre les banques des documents KYC + allongement des délais.

La procédure KYC dans le cadre de la *blockchain*

Qui porte la responsabilité légale de la collecte et du contrôle KYC/AML ?



Réduction des délais par la centralisation des informations.



Disponibilité des informations grâce aux bases de données distribuées et partagées.



Mutualisation sécurisée des données du client au sein même d'un groupe.

Questions ?

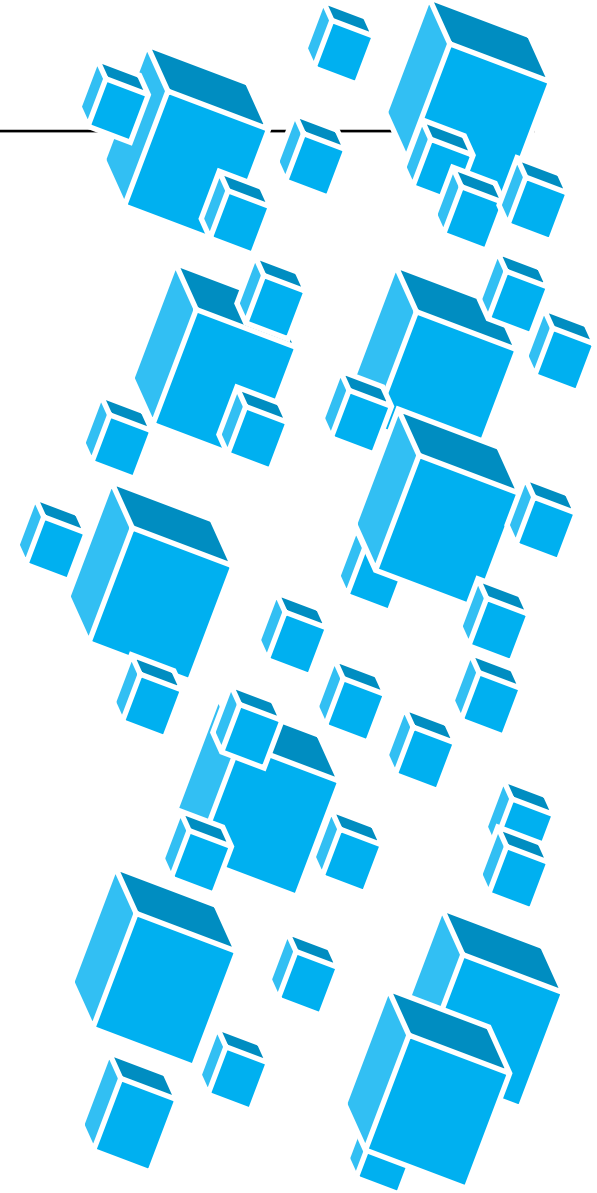


Table ronde n° 1 : *Blockchain* et stratégies de régulations

Animée par **Karima Lachgar**, Head of Market Intelligence & Regulatory Watch, CMS Bureau Francis Lefebvre

- **Muriel Faure**, Senior Advisor, J. de Demanldox Gestion, co-présidente de la Commission Recherche et Innovations de l'AFG
- **Nadia Filali**, directrice des Programmes Blockchain & Pilote de LaBChain, Caisse des Dépôts
- **Franck Guiader**, Head of Fintechs, Innovation & Competitiveness, Autorité des marchés financiers
- **Sébastien Séailles**, ESES Head of Products, Euroclear France
- **Carole Vachet**, adjointe au chef du Bureau Epargne et Marchés Financiers, direction générale du Trésor

Table-ronde n° 2 : *Blockchain* et positionnement des acteurs

Animée par **Jérôme Sutour**, avocat associé, CMS Bureau Francis Lefebvre

- **Benoît Bazzocchi**, CEO, Smart Angels
- **Jean Devambez**, Global Head of Products and Clients Solutions- AFS, BNP Paribas Securities Services
- **Pierre Davoust**, CEO, Setl France
- **Pierre Paperon**, Blockchain & innovations digitales entrepreneur, fondateur de Solid
- **Olivier Taille**, Responsable projets, Natixis Asset Management

Pour nous contacter



Jérôme Sutour

Avocat associé
Responsable services
financiers

jerome.sutour@cms-bfl.com



Karima Lachgar

Head of Market intelligence
& Regulatory Watch

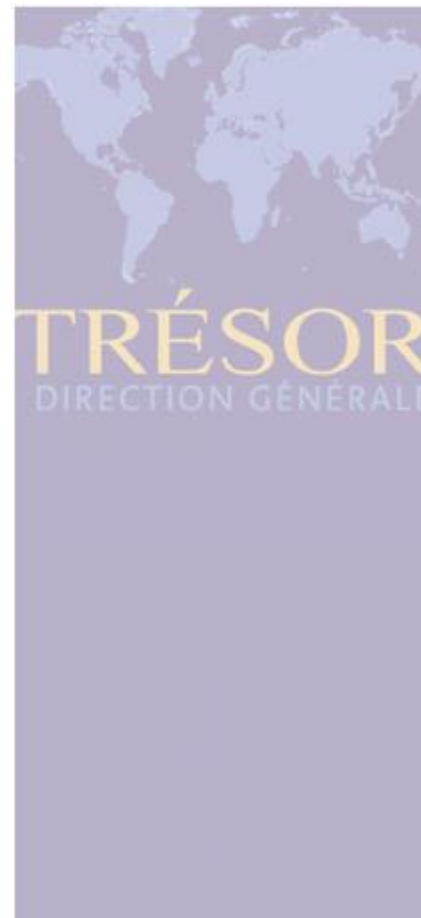
karima.lachgar@cms-bfl.com



Anne-Laure Villedieu

Avocat associé IP/IT

anne-laure.villedieu@cms-bfl.com



Nos valeurs : l'ouverture, la loyauté, l'engagement, l'esprit d'équipe

Le gouvernement a été habilité à préparer cette ordonnance par la loi du 9 décembre 2016, dite « Sapin 2 »

- Article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique:

« [...] le Gouvernement est autorisé à prendre par voie d'ordonnance, dans un délai de douze mois à compter de la date de promulgation de la présente loi, les mesures relevant du domaine de la loi nécessaires pour :

- 1. Adapter le droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières afin de permettre la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé, des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers ;*
- 2. Aménager et modifier toutes dispositions de nature législative favorisant la mise en œuvre et tirant les conséquences des modifications apportées en application du 1°. [...]*»

Le périmètre potentiel de l'ordonnance

« [l]es titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers », c'est à-dire pour lesquels cette admission n'est pas rendue obligatoire par le droit européen :

- ♦ Les titres de capital émis par les sociétés par actions qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation ;
- ♦ les titres de créance autres que les titres de créance négociables qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation ;
- ♦ les titres de créance négociables ;
- ♦ les parts d'organismes de placement collectif.

Rappel du calendrier législatif

- ▶ **Mars – mai 2017** : 1^e consultation publique
- ▶ **19 septembre – 6 octobre 2017** : 2^e consultation publique, sur la base d'un projet de texte
- ▶ **Avant le 9 décembre 2017** : publication de l'ordonnance
- ▶ **Avant le 9 mai 2018** : dépôt du projet de loi de ratification devant le Parlement

Retours de la 1^e phase de consultation (1/3)

Est-il besoin de légiférer ?

- ▶ Oui, pour pallier les zones d'insécurité juridique.

Le périmètre des titres financiers concernés :

- ▶ Le plus large possible, au regard de l'habilitation : titres non cotés, parts d'OPC, titres de créance négociables.

L'utilisation de la blockchain :

- ▶ La loi doit permettre le transfert de propriété des titres dans la blockchain (option la plus intégrée parmi celles proposées) .

Retours de la 1^e phase de consultation (2/3)

La « gouvernance » de la blockchain :

- ▶ Avis partagés entre blockchain privée (plébiscitée par la place à ce stade) et publique (privilegiée par les spécialistes de la blockchain).

La gestion du cash dans la blockchain :

- ▶ Il s'agit d'un horizon souhaitable mais délicat à mettre en œuvre à court terme.
- ▶ La patte cash des transactions n'est pas indispensable à l'utilisation de la blockchain pour la livraison des titres.
- ▶ Des solutions existent à droit constant pour assurer le règlement des titres.

Retours de la 1^e phase de consultation (3/3)

Cyber-sécurité, protection des données, interopérabilité...:

- ▶ Ces enjeux sont majeurs pour le développement de la blockchain à grande échelle de manière sécurisée.
- ▶ Mais il n'y a pas lieu à ce stade de créer un corpus juridique distinct des contraintes existantes (notamment au niveau européen) pour la blockchain.
- ▶ La neutralité technologique doit prévaloir : charge à la blockchain de satisfaire les exigences posées par ailleurs par le législateur national et européen.

Le projet d'ordonnance soumis à consultation :

- ▶ Retient la champ le plus large permis par l'habilitation.
- ▶ Prévoit que le transfert de propriété peut s'effectuer dans la blockchain.
- ▶ Assimile les effets de l'inscription de l'émission ou de la cession du titre dans la blockchain aux effets de l'inscription en compte.
- ▶ Ne crée pas de contraintes technologiques spécifiques à la blockchain au niveau législatif.

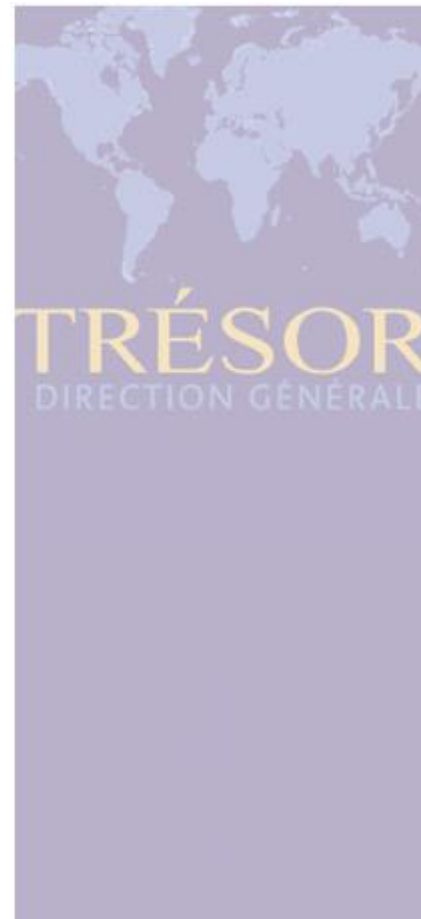
Le projet d'ordonnance sera précisé par des dispositions d'application :

- ▶ **Le projet d'ordonnance prévoit qu'un décret en Conseil d'Etat précise les conditions d'utilisation de la technologie blockchain pour les titres concernés.**

- ▶ **La démarche retenue au niveau réglementaire devrait être la suivante :**
 - **Définition de conditions de sécurité et de conditions d'agrément qui pourraient être distinctes selon les catégories de titres.**
 - **Les contraintes posées au niveau réglementaire ne viseraient ni à alléger ni à renforcer significativement les exigences qui pèsent actuellement sur les titres concernés.**
 - **Les dispositions réglementaires ne prendraient pas en compte des considérations purement technologiques.**

Vos contributions à ces réflexions sont les bienvenues

- ▶ La consultation sur le projet d'ordonnance est ouverte jusqu'au 6 octobre 2017.
- ▶ Vous pouvez nous contacter sur ce sujet à l'adresse :
marketinfrastructures@dgtresor.gouv.fr



Nos valeurs : l'ouverture, la loyauté, l'engagement, l'esprit d'équipe