

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

06 mars 2020

## **Analyse juridique sur l'application de la réglementation financière aux security tokens et précisions sur les tableaux d'affichage**

**Dans un contexte d'intérêt croissant pour l'émission d'instruments financiers sur une blockchain, l'AMF a examiné les obstacles juridiques au développement des security tokens. Parmi les pistes avancées, un « Digital Lab » européen permettrait aux autorités nationales de lever certaines exigences réglementaires liées au règlement-livraison de titres, en contrepartie de garanties appropriées. A la suite de cette analyse juridique, l'AMF publie également des précisions relatives à la notion de plateforme de négociation et de tableau d'affichage.**

Au-delà des Initial Coin Offerings (ICO), offres au public de jetons encadrées par la loi Pacte, les acteurs de l'écosystème blockchain et les acteurs traditionnels ont manifesté un fort intérêt pour les Security Token Offerings (STO) et plus généralement l'inscription d'instruments financiers sur la blockchain.

### **Analyse juridique relative à l'application de la réglementation financière aux security tokens**

L'analyse juridique de l'AMF a porté à la fois sur l'émission et l'échange de security tokens ainsi que sur leur inscription dans des fonds d'investissement. S'agissant de l'émission, la

réglementation Prospectus paraît compatible avec les STO. Dans le domaine de la gestion d'actifs, les réglementations européennes et nationales n'empêchent pas le développement des security tokens. Les sociétés de gestion qui voudraient développer cette activité devraient demander un agrément à l'AMF ou mettre à jour leur programme d'activité. L'analyse juridique de l'AMF apporte des clarifications sur le régime applicable aux titres financiers inscrits sur un dispositif d'enregistrement électronique partagé (DEEP) et sur les obligations des dépositaires d'organismes de placement collectif.

En revanche, l'échange de security tokens fait face à des obstacles juridiques majeurs, du fait de la nature décentralisée de la technologie blockchain.

La négociation de security tokens pourrait se voir appliquer la réglementation financière actuelle. Des plateformes pourraient fournir certains services d'investissement en security tokens (réception- transmission d'ordres pour compte de tiers, exécution d'ordres pour compte de tiers) en demandant un agrément de prestataire de services d'investissement (PSI) ou de conseiller en investissements financiers (CIF), sous réserve d'avoir un gestionnaire identifié, ce qui exclut les plateformes décentralisées.

Pour proposer un réel marché secondaire des security tokens et exploiter une plateforme de négociation au sens de la Directive MIF 2, un agrément en tant que système multilatéral de négociation (SMN) ou de système organisé de négociation (OTF) serait nécessaire, ce qui écarte également les plateformes décentralisées.

Quant à la livraison des titres contre paiement (le règlement-livraison), si elle est d'ores et déjà possible pour les titres financiers non cotés grâce à l'ordonnance blockchain du 8 décembre 2017, elle pose d'importantes difficultés pour les autres security tokens. La réglementation actuelle (règlement européen sur les dépositaires centraux de titres CSDR, directive Finalité, obligations portant sur la tenue de compte et la conservation) ne permet pas d'assurer le règlement-livraison entièrement sur la blockchain. Dès lors, une plateforme cotant des security tokens devrait soit passer par un intermédiaire agréé comme dépositaire central soit être elle-même agréée comme tel.

Un aménagement du règlement CSDR apparaît ainsi nécessaire pour permettre le règlement-livraison en crypto-monnaie.

### **Une proposition : créer un « Digital Lab » européen pour sécuriser la livraison des titres financiers sur la blockchain**

Parmi les pistes avancées, l'AMF propose que soit créé au niveau européen un dispositif d'exemption, que l'on pourrait qualifier de laboratoire numérique (Digital Lab), qui

permettrait aux autorités nationales compétentes de lever, en contrepartie de garanties appropriées, certaines exigences imposées par la réglementation européenne et identifiées comme incompatibles avec l'environnement blockchain. Cette exemption serait accordée sous réserve que l'entité en bénéficiant respecte les principes clés de la réglementation et qu'elle fasse l'objet d'une surveillance accrue.

Un tel dispositif permettrait l'émergence de projets d'infrastructures de marché de security tokens qui pourraient se développer dans un environnement juridique sécurisé. Il serait accompagné d'un mécanisme de suivi au niveau européen (ESMA).

Cette expérimentation dans le cadre d'un laboratoire numérique permettrait d'envisager, au terme d'une clause de revue de trois ans, les aménagements nécessaires de la réglementation financière européenne, en s'appuyant sur l'expertise acquise par les autorités nationales et l'ESMA.

## **Précisions relatives à la notion de plateforme de négociation et de tableau d'affichage**

A la suite de son analyse juridique et à la demande des acteurs du secteur, l'AMF a également élaboré une position précisant dans quelle mesure certaines interfaces d'échange d'instruments financiers, dont les titres financiers inscrits en DEEP, peuvent être qualifiées de tableaux d'affichage au sens du considérant 8 du règlement sur les marchés d'instruments financiers (MIFIR). Les tableaux d'affichage permettent l'affichage d'intérêts acheteurs et vendeurs, sans confrontation des ordres, et ne nécessitent pas d'agrément en tant que plateforme de négociation au sens de MIF 2. La position de l'AMF rappelle également les critères constitutifs d'une plateforme de négociation et les obligations encadrant la fourniture de services d'investissement autres que l'exploitation d'une plateforme de négociation.

### **En savoir plus**

Etat des lieux et analyse relative à l'application de la réglementation financière aux security tokens

URL = [[https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-03/analyse-juridique-security-tokens-amf-fr\\_2.pdf](https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-03/analyse-juridique-security-tokens-amf-fr_2.pdf)]

Position DOC-2020-02 : Précisions relatives a la notion de plate-forme de négociation, applicables notamment aux titres financiers inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé

URL = [https://doctrine.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Doctrine-list/Doctrine?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F5218f99f-b4c3-4369-888f-8614ab2c01b2&category=V+

↳ +Infrastructures+de+march%C3%A9+et+autres+acteurs+de+march%C3%A9]

## Mots clés

POST-MARCHÉ

## SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

URL = [https://www.amf-france.org/fr/abonnements-flux-rss]



COMMUNIQUÉ AMF

INNOVATION

06 mars 2020

L'AMF publie une analyse juridique approfondie de l'application de la réglementation financière aux security tokens

URL =

[<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-publie-une-analyse-juridique-approfondie-de-lapplication-de-la-reglementation-financiere-aux>]



ARTICLE

INNOVATION

17 janvier 2020

Liste des offres de jetons ayant fait l'objet d'un retrait de visa ou diffusant des informations trompeuses concernant la délivrance du visa (« Liste noire »)

URL =

[<https://www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-visa-pour-une-ico/liste-noire>]



ARTICLE

INNOVATION

17 janvier 2020

Liste des offres de jetons ayant obtenu un visa de l'AMF (« Liste blanche »)

URL =

[<https://www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-visa-pour-une-ico/liste-blanche>]



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :

Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris  
Cedex 02