

18.05.2017

CONSULTATION DU TRESOR RELATIVE A LA DLT (distributed ledger technology) APPLICABLE A CERTAINS TITRES FINANCIERS

REPONSE AFTI - FBF

Remarques liminaires

La réponse de l'AFTI et de la FBF a été construite en se basant sur 2 principes structurants :

- Le périmètre de la consultation est restreint aux titres non admis aux opérations d'un dépositaire central et, par suite, à un système de règlement livraison.
- Le DLT doit être privé afin de garantir une gouvernance compatible avec la réglementation en vigueur.

Sur cette base, l'AFTI et la FBF considèrent que :

- Le DLT est à considérer dans le cadre de cette consultation comme un outil permettant de tenir un registre. Ainsi le droit applicable au DLT doit être équivalent aux autres outils permettant de tenir un registre (papier, outil bureautique, système d'information centralisé). Une introduction du DLT à droit constant est donc possible. Seules des précisions pourraient être apportées à certains articles pour éviter toute ambiguïté dans la possibilité d'utiliser un DLT.
- Les inscriptions des titres au nom de leurs titulaires dans les registres tenus par les émetteurs / OPC ou par leurs mandataires sont réalisées sur des comptes titres, par application de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier. De ce fait, les outils actuels utilisés tels que les registres papiers ou les registres électroniques non partagés revêtent la forme juridique d'un compte titres. Dans la mesure où nous considérons le DLT comme un outil alternatif au registre papier et aux registres électroniques non partagés, nous considérons que le DLT est compatible avec le concept juridique du compte titres et doit produire les mêmes effets juridiques que les autres supports utilisés pour la tenue de registre.
- En revanche, il semble nécessaire de conserver un régime harmonisé du droit des titres français pour éviter toute distorsion entre les titres financiers admis ou non aux opérations d'un dépositaire central, notamment en termes de reconnaissance de la propriété des titres. Il est nécessaire que les enregistrements effectués dans le DLT permettent de maintenir le régime du compte titres.
- Le DLT doit être accessible à différentes catégories d'acteurs suivant la nature du produit et la forme de détention des titres :
 - o Nominatif pur (actions, obligations) : émetteurs et leurs actionnaires,
 - o Nominatif administré (actions, obligations) et parts de fonds : Emetteur eux-mêmes, leurs mandataires et les teneurs de comptes conservateurs.

- Il existe une incertitude juridique relative à la définition du compte titres. Ce manque de précision est préjudiciable à la Place française et pose en pratique des difficultés pour répondre précisément à certaines questions de la consultation. Dans le cadre de la préparation de la réponse et pour s'assurer que l'ordonnance puisse être rédigée dans un délai raisonnable, nous n'avons pas cherché à entrer dans le débat de la définition de la notion de compte titres ainsi que celui de l'opportunité de maintenir ce concept dans le cadre du DLT.

Ainsi :

- o Pour des raisons de pragmatisme pour la mise en œuvre de la DLT en France, nous soutenons une approche à droit constant.
- o Il nous semble opportun d'ouvrir indépendamment des travaux relatifs à la présente ordonnance une réflexion plus globale autour du concept de compte titres afin de construire un cadre réglementaire français plus novateur.

Enfin, nous souhaitons souligner que s'il devait être envisagé d'étendre le champ d'application de la technologie DLT au-delà du périmètre couvert par cette consultation, il alors serait nécessaire de procéder à une nouvelle consultation des acteurs.

Nous souhaitons également rappeler que, s'agissant de ces nouvelles technologies, le principe selon lequel « à métier identique, régulation identique » doit prévaloir.

Question 1 :

Est-il, selon vous, possible d'introduire à droit constant un DLT pour permettre la représentation et/ou la transmission des titres financiers ? Le cadre législatif et réglementaire actuel est-il suffisant pour répondre à vos attentes relatives à l'utilisation de DLT ? Dans la négative, veuillez préciser les dispositions qui, selon vous, pourraient faire obstacle au développement de cette technologie.

Réponse :

Oui, nous pensons qu'il est possible d'introduire à droit constant un DLT. Le cadre législatif et réglementaire actuel applicable aux titres non admis aux opérations d'un CSD est suffisant pour permettre l'utilisation de DLT. Seules des précisions pourraient être apportées à certains articles pour éviter toute ambiguïté dans la possibilité d'utiliser un DLT.

Ainsi, les textes suivants pourraient être précisés pour apporter une certaine sécurité juridique au développement de la technologie DLT :

- Article L. 542-1 1° du Code monétaire et financier, afin de clarifier que seuls les émetteurs dont les titres sont admis aux opérations d'un dépositaire central sont assimilés à des teneurs de compte conservateur,
- Article R. 228-8 al. 2 et 3 du Code de commerce, afin de moderniser les modalités de tenue de registre à l'utilisation d'une technologie de type DLT. Cet article pourrait si besoin être enrichi de la faculté de pouvoir utiliser un DLT,
- Articles R. 211-3 du Code monétaire et financier, et surtout 411-71 et 422-49 du RGAMF pour clarifier (si nécessaire), les modalités de délégation de la tenue de registre de titres nominatifs / compte émission par un émetteur (société ou OPC) à une technologie DLT (ou plus exactement à un gestionnaire de DLT).
- Préciser que les enregistrements dans un DLT pourraient être assimilés à des inscriptions dans un compte titres. A cet effet, un second alinéa pourrait être inséré à l'article R. 211-1 du Code monétaire et financier, tel que proposé dans la réponse à la question 5.
- Il existe une incertitude juridique relative à la définition du compte titres. Pour des raisons pragmatiques, nous ne souhaitons pas ouvrir le débat dans le cadre de la présente consultation mais recommandons de l'ouvrir en parallèle afin de construire un cadre réglementaire français plus novateur.

Question 2 :

Avez-vous identifié des zones d'insécurité juridique dans le déploiement de telles architectures ?

Réponse :

Non : de manière générale, le déploiement de telles architectures ne semble pas soulever de zone d'insécurité juridique.

En ce qui concerne les DLT concernés par la consultation, nous considérons que le choix des parties prenantes de recourir à l'utilisation d'une technologie alternative aux outils actuels pour la tenue de registre des titres non admis aux opérations d'un dépositaire central ne remet pas en cause les rôles et responsabilités des acteurs actuels. Cependant, certains points d'attention juridique ont été identifiés :

- Obligations de vigilance applicables aux acteurs participants à ces architectures, notamment en ce qui concerne la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, à savoir quelle serait la ou les entités en charge de la réalisation de ces obligations de vigilance (la réponse à cette question dépend également de savoir si le DLT est dit privé ou public),
- Protection des données à caractère personnel et droit à l'oubli (cf. réponse à la question 16),
- Compatibilité de ces architectures avec le Règlement européen sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur (en particulier lorsque le DLT est dit « ouvert »),
- Application de textes relatifs à la déshérence des avoirs : en partant du principe que la Loi Eckert n'est pas applicable ici (comme indiqué par ailleurs, les émetteurs concernés ne sont pas assimilés à des teneurs de comptes-conservateurs), les textes généraux sur la déshérence des avoirs trouveront à s'appliquer (articles L. 1126-1 du Code général de propriété des personnes publiques),
- Modalités pratiques de mise en place ou prise de garantie sur les titres inscrits dans le DLT (notamment le cas du nantissement de compte-titres prévu par l'article L. 211-20 du Code monétaire et financier),
- Application des traitements fiscaux : entité qui serait qualifiée d'agent payeur en charge de la souscription, des déclarations et réalisation des prélèvements et retenues pour versement auprès de l'administration fiscale.
- Droit applicable (en particulier lorsque le DLT est dit « ouvert »), cf. Q14.

Question 3 :

Au vu de l'analyse ci-dessus sur le champ des titres financiers potentiellement couverts par l'ordonnance, considérez-vous que certains de ces titres financiers doivent être exclus de l'ordonnance ? Si oui, pour quelles raisons précises ? Au contraire, considérez-vous que certains types de titres non mentionnés ci-dessus pourraient être éligibles ?

Réponse

Non, nous considérons qu'il **n'est pas nécessaire d'exclure certains types de titres financiers** de telle sorte à conserver un régime harmonisé. Le seul critère de recours à la technologie DLT devrait résulter uniquement de la non-admission des titres aux opérations d'un dépositaire central.

Il est à noter qu'en pratique, certains titres sont de facto exclus car l'admission aux opérations d'un dépositaire central peut s'imposer à l'émetteur. Il s'agit des valeurs dont les titres sont admis sur une plateforme de négociation (cf. ci-après) :

- les TCN : l'article L. 213-2 du Code monétaire et financier qui impose que les TCN soient inscrits auprès de teneurs de compte conservateur,
- la dette d'Etat qui est réglée en monnaie banque centrale. Nous laissons la Banque de France apporter son avis sur cet aspect.

Par ailleurs, il faut noter que les titres admis sur la plateforme de négociation du segment marché libre d'Euronext ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central et sont donc de fait à inclure dans le périmètre de l'ordonnance.

En revanche :

1. Il nous semble que le champ des titres potentiellement couverts par l'ordonnance est le suivant:
 - a. Les titres de capital émis par les sociétés par actions qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation, que la négociation porte sur une vente ou une constitution de collatéral ;
 - b. Les titres de créance autres que les titres de créance négociables qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation, que la négociation porte sur une vente ou une constitution de collatéral ;
 - c. Les parts et actions d'organismes de placements collectifs.
2. Concernant les parts d'organismes de placement collectifs, nous considérons que toutes les catégories sont à prendre en compte, y compris les parts de SCPI. Pour ce faire, le régime de tenue de registre des parts de SCPI pourrait être simplifié, notamment en ce qui concerne la tenue du registre des cessions, afin d'en simplifier l'utilisation, et ainsi favoriser l'application de la technologie DLT à cette catégorie de titres.

3. De manière prospective, il est à noter que certaines parts sociales et des parts d'autres FIA par objet ont un fonctionnement proche de celui des titres financiers des sociétés non admises aux opérations d'un dépositaire central. Une logique / approche cohérente serait utile.

Nous partageons l'approche selon laquelle des titres admis sur une plateforme de négociation (au sens de la Directive MIF 2) sont exclus car dans ce cas les titres sont obligatoirement admis aux opérations d'un dépositaire central (donc hors du champ de la consultation).

En revanche, il nous semble que les titres financiers cédés à titre de collatéral ne sont pas à exclure du champ de l'Ordonnance. En effet, il doit être possible de conférer une sûreté financière sur les titres financiers qui ne sont pas admis auprès d'un dépositaire central de titres. Dans ce cadre, l'article 3.2 du Règlement n° 909/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres ne constitue qu'une précision apportée au premier alinéa (qui présuppose qu'un émetteur a demandé l'admission de ses titres auprès d'un dépositaire central).

Autrement dit, le principe est que lorsqu'une transaction sur titres financiers a lieu sur une plate-forme de négociation, les titres doivent être admis en dépositaire central, y compris lorsque ces titres sont cédés suite à une constitution de collatéral.

Ainsi, il n'y a pas lieu et il n'est pas opportun d'introduire en droit français une distinction que le droit européen ne comporte pas. D'ailleurs, **c'est l'émetteur qui décide, pour chaque émission, des modalités technologiques de la tenue de son registre (DLT, papier, système informatique centralisé...)** lorsque ses titres ne sont pas admis sur une plateforme de négociation, à l'exception du marché libre.

Question 4 :

Considérez-vous qu'il soit nécessaire de modifier les conditions dans lesquelles s'effectue la représentation des titres financiers ?

Dans quelle mesure (et sous quelles conditions) un DLT peut-il être assimilé à un compte-titre tenu par un teneur de compte-conservateur ?

Réponse :

Nous considérons qu'il n'est pas nécessaire de modifier les conditions dans lesquelles s'effectue la représentation des titres financiers.

Nous considérons qu'un **DLT ne peut pas être assimilé à un teneur de compte conservateur**. En effet, Les titres financiers couverts par l'ordonnance sont émis par des émetteurs qui ne sont pas considérés comme des teneurs de compte conservateurs lorsque :

- Pour les sociétés par actions, les titres ne sont pas émis par offre au public (cf. proposition de modification de l'article L. 542-1 1° du Code monétaire et financier au point 1 ci-dessus). La tenue d'un registre de titulaires de titres nominatifs par la société émettrice est décrite aux articles [R. 228-7 à R. 228-9 du Code de commerce](#).

- Les organismes de placement collectif (OPC) ne sont également pas couverts par l'article L. 542-1 1° du Code monétaire et financier. Le régime de tenue de compte de titres nominatifs émis par des OPC – dénommé tenue de compte émission – est décrit aux articles 411-70 RGAMF (OPCVM) et 422-48 RGAMF (FIA).

Nous considérons que le DLT est un outil alternatif à d'autres outils tels que le papier ou un système informatique non distribué. Ainsi, nous privilégions l'option 3.

Représentation juridique des titres : les titres financiers seraient représentés par une inscription dans le DLT. Dans ce cadre, l'inscription dans un DLT doit conférer des droits équivalents à ceux découlant actuellement d'une inscription dans un registre papier ou dans un registre informatique non distribué.

Dans tous les cas ci-dessus, bien qu'il ne s'agisse pas de tenue de compte conservation, **les inscriptions des titres au nom de leurs titulaires dans les registres tenus par les émetteurs / OPC ou par leurs mandataires sont réalisées sur des comptes titres**, par application de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier. **De ce fait, les inscriptions réalisées dans les outils actuels utilisés tels que les registres papiers ou les registres électroniques non partagés revêtent la forme juridique d'un compte titres. Dans la mesure où nous considérons le DLT comme un outil alternatif au registre papier et aux registres électroniques non partagés, nous considérons que les enregistrements dans le DLT doivent produire les mêmes effets juridiques qu'un enregistrement dans un compte-titres.**

Notamment, le principe du droit de propriété, selon lequel le titulaire du compte (personne ou entité) est le propriétaire des titres qui y sont inscrits doit être maintenu en tant que pilier essentiel du droit des titres français ([article L. 211-4 du Code monétaire et financier](#)).

Ainsi, le DLT doit disposer d'un mécanisme de consensus. Une fois acquis, ce dernier doit garantir l'enregistrement de la transaction et donc l'inscription en compte.

A titre d'illustration, les informations pourront être représentées dans le DLT de la manière suivante :

- Au nom du bénéficiaire final : cas du nominatif pur ; cette forme est valable pour toutes les catégories de titres évoquées en question 3.
- Au nom du bénéficiaire final ayant délégué à son intermédiaire financier l'administration de compte-titres : cas du nominatif administré ; cette forme est valable pour toutes les catégories de titres évoquées en question 3.
- Au nom du participant agissant pour compte de tiers : cette forme est valable uniquement pour les OPC :
 1. cas d'un investisseur étranger : intermédiaire inscrit L211-4 ;
 2. cas d'un investisseur français : L211-7 alinéa 2.

Question 5 :

Quelles seraient les modifications législatives nécessaires dans ces différents cas ? Quels seraient notamment les impacts juridiques connexes relatifs aux notions de propriété, acte authentique et opposition aux tiers ?

Réponse :

Le droit des titres français (article L. 211-2 et s. du Code monétaire et financier) ne nécessite pas en lui-même d'être modifié, notamment en ce qui concerne les modalités d'inscription en compte, d'opposabilité aux tiers, de transfert des titres et de propriété (L. 211-17 I du Code monétaire et financier) et de protection de l'acquéreur de bonne foi (L. 211-16 du Code monétaire et financier).

Par mesure de clarification, il pourrait en revanche être précisé que les enregistrements dans un DLT devraient produire les mêmes effets que les inscriptions dans un compte-titres.

A cet effet, un second alinéa pourrait être inséré à l'article R. 211-1 du Code monétaire et financier :

« Les titres financiers ne sont matérialisés que par une inscription au compte de leur propriétaire.

Les enregistrements dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé produisent les mêmes effets qu'une inscription au compte des propriétaires de titres non admis aux opérations d'un dépositaire central. »

Enfin, la principale difficulté pratique en ce qui concerne l'application d'une technologie DLT peut provenir de l'application d'avantages particuliers (droit de vote double, dividende majoré) ou restrictions (actions non entièrement libérées, clause d'agrément) attachés à la forme nominative des titres détenus au travers d'un DLT, ou encore de l'application d'opérations sur titres et d'accès au registre lors de l'organisation d'assemblées générales (R. 225-86 du Code de commerce s'agissant de sociétés non admises aux opérations d'un dépositaire central). Ces aspects devront être pris en compte lors du développement / de la création des plateformes DLT et ne nécessitent pas en eux-mêmes d'autres développements législatifs.

Question 6 :

Laquelle des trois options présentées vous semble être la plus opportune, et pour quelles raisons ?

Réponse :

L'option 3. Transmission des titres, nous semble la plus opportune (les titres seraient réellement transmis par enregistrement dans un DLT. Le transfert de propriété résulterait de l'enregistrement de l'opération de cession dans le DLT).

Comme évoqué dans la réponse à la question 4, l'inscription dans un DLT doit donner des droits équivalents à ceux découlant d'une inscription dans un registre papier ou dans un registre informatique non distribué.

Question 7 :

Quelles seraient les modifications législatives nécessaires dans ces différents cas ? Quels seraient notamment les impacts juridiques connexes relatifs aux notions de propriété, acte authentique et opposition aux tiers ?

Réponse :

Cf. réponse aux questions 5 et 6.

Question 8 :

Quelles mesures législatives relatives à la partie espèces des transactions sur titres financiers vous semblent de nature à favoriser la transmission des titres au moyen d'un DLT ? Considérez-vous ces mesures comme absolument nécessaires au bon fonctionnement du dispositif ?

Réponse :

Dans le cadre de la présente consultation, les transferts de titres non admis aux opérations d'un dépositaire central font l'objet d'un règlement en monnaie banque commerciale et le règlement espèces est parfois complètement déconnecté de la livraison des titres.

Ainsi, dans la mesure où le DLT permettra de modéliser le transfert de titres avec un recours marginal aux cryptomonnaies (tel que par exemple pour la rémunération du consensus, la rémunération des intermédiaires et le prélèvement des taxes) et non pour le principal, aucune mesure législative relative à la partie espèces des transactions sur titres financiers ne paraît nécessaire.

De manière prospective, pour un système de R/L efficient, nous considérons que les échanges doivent être basés sur un principe DvP.

- Soit avec une monnaie banque commerciale
- Soit avec une monnaie banque centrale

Ainsi, nous soutenons toute initiative de la Banque de France et de la BCE visant à permettre l'utilisation d'une monnaie banque centrale avec les DLT.

Question 9 :

Quelle architecture vous semble devoir être retenue (selon des critères d'efficacité du dispositif mais aussi de faisabilité) ? La présence d'un gestionnaire du DLT vous paraît-elle nécessaire ou un fonctionnement décentralisé est-il envisageable ? Si un gestionnaire est jugé nécessaire, quel acteur (émetteur, intermédiaire financier, CSD...) pourrait jouer ce rôle et quelles seraient ses missions et responsabilités ?

Réponse :

Une architecture de type privée nous semble préférable pour les raisons suivantes :

1. la technologie est encore récente il est difficile de prévenir les éventuels comportements malveillants d'acteurs non identifiables,
2. permettre une meilleure protection des investisseurs,
3. permettre aux intermédiaires financiers de maîtriser leurs obligations en matière de conformité.

Ainsi, la **présence d'un gestionnaire du DLT semble nécessaire**, pour sécuriser l'utilisation de la technologie. Une gouvernance forte est nécessaire.

Plusieurs types d'acteurs doivent pouvoir opérer un DLT (intermédiaires financiers, CSD, émetteur lui-même, prestataire informatique...). Plusieurs gestionnaires de DLT peuvent être en concurrence.

L'émetteur est responsable de la tenue de son registre :

- soit il décide de le gérer par lui-même en s'appuyant ou non sur la technologie DLT et dans ce cas il met en place un contrat de prestation technique avec le gestionnaire du DLT,
- soit il donne mandat un à tiers pour la tenue de son registre (intermédiaire financier, expert-comptable...). Ce tiers pourra mettre en place un contrat de prestation technique avec le gestionnaire du DLT s'il le souhaite et si le mandat donné par l'émetteur prévoit cette possibilité.

Les missions et responsabilités du gestionnaire du DLT doivent être définies au cas par cas par les participants et pourraient être à titre indicatif de :

- Disposer d'un mécanisme de gestion des identités des participants et des droits associés à chacun (DLT privé) ;
- Disposer d'un mécanisme de consensus permettant d'assurer l'unicité des enregistrements, empêchant toute modification des enregistrements passés et disposant d'un niveau élevé de sécurité pour éviter les enregistrements frauduleux ;
- Disposer d'une mécanique de validation des transactions empêchant les ventes à découvert ;
- Disposer d'une mécanique de validation des transactions par l'émetteur (dans le cas des mécanismes de préemption ou des fonds fermés par exemple) ;
- Garantir la confidentialité des transactions vis-à-vis des tiers ;
- Permettre à l'émetteur (ou son mandataire) de retirer son registre (mettre fin à sa relation avec le gestionnaire du DLT) et ainsi pouvoir changer de gestionnaire de DLT ;
- Disposer de règles de gestion en conformité avec la réglementation ;
- Disposer d'une **gouvernance** permettant de valider le bon fonctionnement des règles de gestion et des évolutions fonctionnelles ;
- Disposer d'une **gouvernance** permettant des mesures de résolution des difficultés techniques ou d'erreurs via une procédure d'escalade. Ces modalités doivent permettre de garantir la réactivité suivant l'importance du problème rencontré.

Question 10 :

Quel serait le partage de rôles et de responsabilités (notamment en cas de contentieux) entre les différents intervenants (émetteur des titres, intermédiaires financiers, investisseurs, éventuel gestionnaire du DLT) ? Comment ce partage des rôles et responsabilités serait-il défini ? Quid en cas de défaillance d'un des participants du DLT, ou de problème émanant du réseau lui-même ? D'autres acteurs pourraient-ils être amenés à intervenir ? Si oui, veuillez préciser lesquels et selon quelles modalités.

Réponse :

Les rôles et responsabilités entre les parties prenantes au DLT devraient être définis de manière purement contractuelle.

A titre d'exemples, plusieurs cas de figure existeront :

- L'émetteur contracte directement avec le gestionnaire du DLT.
- L'émetteur établit un contrat de mandat (ou de « délégation ») avec un tiers (intermédiaire financier, expert-comptable...) comme c'est déjà le cas aujourd'hui (Articles R. 211-3 du Code monétaire et financier pour les sociétés non OPC. Le tiers peut contracter avec le gestionnaire du DLT si le mandat donné par l'émetteur le permet.
- L'OPC contracte avec un PSI (411-71 et 422-49 du RGAMF pour les OPC). Le PSI peut contracter avec le gestionnaire du DLT.
- Le gestionnaire du DLT contracte avec les autres parties prenantes sur la base de règles de fonctionnement à caractère général, auxquelles les parties prenantes devraient adhérer.

Question 11 :

Est-il nécessaire de prévoir une supervision du dispositif ? Quels seraient alors les rôles et missions du superviseur dans ce cadre ? En particulier, devrait-il superviser les utilisateurs, l'éventuel gestionnaire, les opérations, ou les trois ? A cette fin, le superviseur doit-il être un nœud (disposant éventuellement d'un statut spécifique) du DLT ? Doit-il se limiter à donner un agrément à chacun des utilisateurs du DLT, au seul gestionnaire de la DLT et/ou à l'émetteur lorsqu'il lui donne un mandat ? Quelles devraient être les conditions de l'agrément ?

Réponse :

Pour les parties prenantes actuelles aux processus relatifs aux titres non admis aux opérations d'un CSD, le dispositif de supervision ne doit pas aller au-delà de l'existant.

Pour les nouvelles parties prenantes, gestionnaires de DLT, face aux missions et responsabilités évoqués à la question 9, et puisque la technologie est encore nouvelle et que l'objectif du cadre d'émission et de détention de titres doivent poursuivre les objectifs de sécurité qui guident actuellement le droit des titres, la définition des gestionnaire de DLT est primordiale, tout comme la réglementation et la supervision qui leur est applicable. La délivrance d'un label par une autorité compétente serait de nature à renforcer la confiance dans le dispositif.

En effet le dispositif actuel permet de dégager 2 séries de missions et responsabilités :

- Délégation de la tenue de registre nominatif / compte émission : Sans que cela soit nécessairement incompatible, il n'est pas toujours nécessaire que l'établissement gestionnaire ait un agrément « financier » particulier (entreprise d'investissement, établissement de crédit, dépositaire central, etc.) pour assurer la tenue de registre de titres nominatifs / de compte émission. Pour les sociétés (non OPC), la tenue de registre des titres nominatifs est libre (tant que l'émetteur ne fait pas d'offre au public). Pour les OPC, la tenue de compte émission peut être aujourd'hui déléguée à un prestataire services d'investissement.

Nous n'identifions pas, sur cet aspect, la nécessité de prévoir d'autres développements législatifs ou réglementaires – la base actuelle nous semble suffisante.

- Gestion du DLT : Un statut du gestionnaire du DLT doit être défini comme évoqué ci-avant. Le recours à ce statut devrait être soumis à l'approbation et à la supervision d'un organe de contrôle en charge de la surveillance de ces prestataires.

Question 12 :

Ce rôle de supervision devrait-il être tenu par un superviseur public ? Ou pourrait-il être délégué à une entité privée, elle-même soumise au contrôle d'un superviseur public ? Ou plus généralement, est-ce que l'ensemble des intervenants au DLT devrait être des entités régulées ?

Réponse :

Les intervenants au DLT ne doivent pas être limités à des entités régulées.

En effet, dans le cas du nominatif pur, l'actionnaire dispose d'une relation directe avec l'émetteur. Dans ce cas, l'actionnaire (particulier, institutionnel) doit pouvoir accéder au DLT par lui-même ou via des outils mis à disposition par un tiers.

Ainsi, comme indiqué dans la réponse précédente, seul un dispositif de supervision du gestionnaire de DLT est à prévoir.

Question 13 :

En cas de contentieux ou de difficultés d'ordre technique sur le DLT, comment et qui pourrait envisager, du fait notamment du caractère certain, irrévocable et final d'une opération au moyen du DLT, la suppression ou la modification d'opérations réalisées ?

Réponse :

Les règles de fonctionnement du DLT devraient prévoir les mesures de résolution de difficultés techniques ou d'erreur via une **procédure d'escalade**.

Ces règles d'escalade devraient être décrites dans les règles de fonctionnement du DLT.

A l'issue du litige (résolu amiablement ou par une décision de justice devenue définitive), il sera nécessaire le cas échéant de passer des écritures de sens inverse.

Question 14 :

Comment circonscrire le risque d'insécurité juridique (telle que l'application d'un droit extraterritorial) ? Un processus d'agrément tel qu'évoqué ci-dessus est-il suffisant pour sécuriser juridiquement un environnement blockchain ?

Faut-il contraindre l'éventuel gestionnaire de la DLT à opérer en France, les émetteurs à émettre sur le territoire national, les intermédiaires financiers à disposer d'une succursale sur le territoire national,...?

Réponse :

En ce qui concerne le droit applicable aux titres, il est généralement reconnu en droit français :

- (i) Les droits substantiels (droits incorporés aux titres - relations titulaire des titres – émetteur des titres): En ce qui concerne les titres de capital, la loi applicable aux droits incorporés dans les titres est déterminée par la loi de l'émetteur (lex societatis).

Cette loi détermine les titres financiers susceptibles d'être émis, les conditions de leur émission et de leur annulation, ainsi que la forme que les titres peuvent prendre (par exemple sous forme nominative ou au porteur), et règle de façon plus générale les relations entre l'investisseur et l'émetteur des titres (cf. en particulier: Cass. 1^e Civ. - Royal Dutch, Cass 1^{ère} civ 17 Octobre 1972, n ° 70 – 13.820 : les obligations de la société envers ses actionnaires sont régies par la loi nationale de cette société).

Cette même logique devrait s'appliquer aux parts émises par des fonds.

En revanche, pour les titres de créance, c'est la loi du contrat d'émission qui est applicable (lex contractus). Cette loi peut ne pas être française lorsque les obligations sont émises en dehors du territoire français (L. 228-90 du Code de commerce).

- (ii) Les droits matériels (droits sur les titres) :

La loi applicable au droit matériel concernant les effets patrimoniaux de l'inscription en compte des titres est déterminée par la règle *lex rei sitae*¹. Cette règle de conflit de lois générale est applicable à tous les biens meubles corporels.

En droit français, il n'y a pas de règle spécifique de conflits de lois applicable aux titres financiers ou au compte de titres (à l'exception des règles de conflit de lois découlant des articles 9 de la

¹ [Article 3 du Code civil](#) : *Les immeubles, même ceux possédés par des étrangers, sont régis par la loi française.*

NB : Cette règle de conflit de lois est applicable aux biens meubles (Ch. Requête, 19 Mars 1872 ; Cour de cassation, chambre civile, 5 Juillet 1933).

Directive Finalité², de l'article 9 de la Directive Collatéral³ et de l'article 29 de la Directive Liquidation⁴).

- (iii) La relation de prestation de service (contrat de tenue de compte conservation) est régie par le droit choisi librement par les parties.

Pour lever toute incertitude, **l'Ordonnance pourrait, le cas échéant, introduire une règle codifiée dans le Code monétaire et financier (à la suite de l'article L. 211-41) pour introduire une règle de conflit rédigée sur la base des articles susvisés.**

En ce qui concerne les relations entre le gestionnaire du DLT et les participants, celles-ci devraient être régies par des règles de fonctionnement dans lesquelles le droit applicable devra être précisé, et être lié au lieu de gestion et de domiciliation du DLT.

Dans une première phase, il pourrait être préférable d'exiger que le gestionnaire du DLT soit soumis à une réglementation équivalente à celle qui existe dans un pays de l'Union Européenne à condition qu'elle soit équivalente à ce qui sera défini en matière de DLT en France.

La juridiction compétente en cas de litige, dans le cadre d'un DLT privé, doit être celle du pays de domiciliation du gestionnaire du DLT sauf disposition contraire prévue dans le cadre du contrat passé entre le gestionnaire du DLT et ses adhérents.

Les éléments ci-dessus sont à considérer sous réserve des conclusions de la consultation en cours de la Commission Européenne sur les règles de conflit de lois applicables aux titres.

Question 15 :

Puisque le DLT enregistre de façon systématique et irrévocable l'ensemble des données, est-il possible d'utiliser un DLT dans le respect des obligations légales relatives à la protection des données ?

Réponse :

Tout dépend des règles de gestion définies en matière d'anonymat entre les participants du DLT :

² [L. 330-2 IV du Code monétaire et financier](#) : Lorsque les instruments financiers, effets, créances, sommes d'argent ou tout instrument similaire émis sur le fondement d'un droit étranger sont inscrits dans un registre, un compte ou auprès d'un dépositaire central ou d'un système, régi par un droit étranger, de dépôt centralisé situés dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, et remis ou constitués en garantie pour satisfaire aux obligations de paiement découlant de la participation à un système de règlement interbancaire ou de règlement et de livraison d'instruments financiers tel que défini à l'article L. 330-1, les droits du bénéficiaire de ladite garantie, ou celui de tout mandataire, agent ou tiers agissant pour leur compte sont déterminés par la loi applicable au lieu de ladite inscription.

³ [L. 211-39 du Code monétaire et financier](#) : Les droits ou obligations du constituant, du bénéficiaire ou de tout tiers relatifs aux garanties mentionnées au I de l'article L. 211-38 portant sur des titres financiers sont déterminés par la loi de l'Etat où est situé le compte dans lequel ces titres sont remis ou constitués en garantie.

⁴ [L. 631-13-5 5° du Code monétaire et financier](#) : Les droits sur des instruments financiers supposant l'inscription dans un registre, sur un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé détenus ou situés dans un Etat membre sont exclusivement régis par la loi de cet Etat membre ;

- i.e. des données personnelles ne sont pas nécessairement publiquement dévoilées dans la mesure où chaque participant pourrait rester anonyme vis-à-vis des autres.
- i.e. les participants peuvent définir que seules certaines données seront accessibles à tous et que d'autres seront uniquement accessibles aux contreparties de la transaction.

La gouvernance définie pour chaque DLT doit garantir la conformité avec le Règlement Général sur la Protection des Données à caractère personnel, et avec les [recommandations du G29](#) (groupement des autorités de protection des données personnelles de l'Union Européenne).

En toutes hypothèses, l'émetteur des titres devrait être autorisé à avoir accès à ses données comme s'il avait accès directement à son registre des titulaires des titres.

Question 16 :

Comment assurer au niveau d'un DLT le ou les niveaux de transparence nécessaires (notamment pour apporter des éléments de preuve en cas de contentieux) tout en respectant les contraintes de protection des données ?

Réponse :

Des procédures et des solutions techniques sont à définir dans le cadre de la gouvernance du DLT (cf. réponse à la question 15).

Question 17 :

Quels acteurs du DLT auraient vocation à assumer ces obligations de KYC ? Selon quelles modalités ?

Réponse :

Le DLT est à considérer dans le cadre de cette consultation comme un outil permettant de tenir un registre. Ainsi le droit applicable au DLT doit être équivalent aux autres outils permettant de tenir un registre (papier, outil bureautique, système d'information centralisé). De ce fait, les obligations en matière de KYC sont à appréhender à droit constant.

Question 18 :

Vous semble-t-il utile, notamment dans le cas d'une architecture DLT fermée, de couvrir ce champ au niveau législatif ?

Réponse

Nous recommandons de ne pas légiférer prématurément sur une technologie qui évolue très vite, ce qui pourrait rendre toute loi rapidement obsolète. La souplesse du cadre juridique actuel nous semble permettre l'expérimenter à une échelle raisonnable avant d'envisager de légiférer.

Question 19 :

Des obligations légales d'interopérabilité avec le DLT vous semblent-elles nécessaires pour permettre l'efficacité des opérations et/ou pour limiter les risques techniques et juridiques ? Si oui, quelles obligations pourraient alors être envisagées et pour quels types de systèmes?

Réponse :

Non. Nous considérons le DLT comme un nième lieu de dépôt. Les lieux de dépôt actuels n'ont pas d'obligation d'interopérabilité entre eux.

Dans le cas où l'émetteur décide de transférer son registre d'un DLT à un autre, il doit pouvoir se le réapproprier.

Le DLT doit être considéré comme un nouvel outil donné à l'émetteur ou à son mandataire pour réaliser son obligation de tenue du registre. Entre un registre papier, un registre dématérialisé centralisé ou décentralisé, aucune obligation d'interopérabilité ne doit être fixée. Dans le cas où l'émetteur souhaite modifier l'outil utilisé, il doit pouvoir le faire.

Question 20 :

Estimez-vous pertinent d'établir un décret unique pour l'application des ordonnances « minibons » et « blockchain » ?

Réponse :

Afin d'harmoniser autant que possible le régime des titres financiers et des minibons dans un DLT, un décret unique semble pertinent mais pas indispensable.

Question 21 :

Souhaitez-vous porter d'autres éléments à notre attention ?

Réponse :

Nous préconisons la mise en place d'un glossaire pour les termes les plus usités sur le modèle de ce qui a été réalisé par le régulateur canadien et le FCA.