

ARTICLE

LA BLOCKCHAIN : VERS QUEL RÉGIME POUR LES TITRES FINANCIERS NON CÔTÉS ?

| 14/12/17 |

TECH & DIGITAL

1. Qu'est-ce que la blockchain ?

La blockchain (ou « chaîne de blocs ») peut être définie comme une technologie de stockage et de transmission distribuée de transactions, qui fonctionne de pair-à-pair, sans tiers de confiance et sans administrateur central de contrôle. Chaque « bloc » regroupe des transactions qui sont vérifiées et validées par certains participants du réseau. Ces « blocs » comportent la référence du bloc précédent permettant ainsi d'en déterminer l'ordre (d'où le terme « blockchain »). Les transactions sont ensuite accessibles sur un livre virtuel public et infalsifiable.

Des précisions terminologiques sont apportées par le vocabulaire de l'informatique et de l'internet du 23 mai 2017 qui définit la blockchain comme un « Mode d'enregistrement de données produites en continu, sous forme de blocs liés les uns aux autres dans l'ordre chronologique de leur validation, chacun des blocs et leur séquence étant protégés contre toute modification »[1]

3 caractéristiques :

- Transparente : un livre virtuel ouvert regroupe la liste de toutes les transactions depuis la création de la blockchain.
- Immuable : la modification du registre n'est en principe pas possible. Il conviendrait, en effet, que 51% des participants altèrent simultanément le registre (l'attaque « Goldfinger »).[2].
- Sécurisée : elle comprend des techniques de cryptographie sophistiquées.

3 applications :

- Transfert d'actifs numériques (par exemple : bitcoin).
- Registre (par exemple : Everledger).
- Smart contract : le code va organiser de manière automatisée l'exécution des termes et conditions d'un contrat[3]

3 types de blockchain :

- Blockchain publique : l'accès est possible à tous les participants (sans restriction). La vérification et la validation des transactions est possible par tous. Chacun peut aussi proposer des modifications du protocole qui doivent être validées à la majorité.
- Blockchain privée : un gérant choisit ses participants, contrôle et peut modifier le processus d'approbation des transactions.
- Blockchain hybride ou consortium : les droits d'écriture, de modification de la blockchain ainsi que de validation des transactions appartiennent à certains participants identifiés et limités en nombre.

2. La blockchain en tant qu'outil au service du droit des titres financiers non cotés

Dans le domaine des titres financiers, le législateur a identifié deux secteurs à moderniser - le régime des bons de caisses avec « les minibons » [4] et celui des titres financiers non cotés - permettant l'introduction inédite et expérimentale, en droit, de la technologie blockchain en tant que registre. Le droit français a donc été le premier à donner une valeur légale à la blockchain.

Concernant les titres financiers non cotés, l'article 120 de la loi du 9 décembre 2016 dite « Sapin 2 » a autorisé le Gouvernement dans un délai de six mois à prendre par voie d'ordonnance les mesures nécessaires pour « 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** »[5]

L'objectif de ce texte est double, il vise à dématérialiser le registre des comptes titres tout en admettant le transfert de propriété sans passer par un ordre de mouvement pour les émetteurs. Le choix des titres non cotés pour cette expérimentation fait sens car les titres cotés en bourse, comptabilisant un nombre élevé de transactions, auraient pu induire un haut niveau de risque[6]. Ces titres non cotés recouvrent :

- 
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif ;
 - Les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
 - Les titres de créances négociables ;
 - Les titres de créance autres que les titres de créance négociables (qui ne sont ni négociés sur une plateforme de négociation, ni transférés à la suite d'un contrat de garantie financière).

La Direction générale du Trésor a, dans ce contexte, lancé le 24 mars 2017 une consultation publique portant sur le périmètre, les principes et le niveau de réglementation de cette réforme. Un projet d'ordonnance est rendu public, le 19 septembre 2017 (lui-même aussi soumis à consultation). Le processus original d'élaboration de cette ordonnance avait pour objectif de consulter l'ensemble des parties prenantes intéressées. Cette ordonnance qui devait être publiée le 9 décembre au plus tard est arrivée à point avec sa présentation en Conseil des ministres ce vendredi 8 décembre 2017[7].

Ladite ordonnance ne modifie que huit articles sur les onze proposés par le projet d'ordonnance. Finalement, elle ne retient pas la création des articles L211-3-1 et L211-3-2 dans le code monétaire et financier (CMF) et se contente d'ajuster des articles déjà existants. En effet, aux côtés de « compte titre » ou « en compte », l'ordonnance insère les termes « dispositif d'enregistrement électronique partagé »[8]. Cette ordonnance opère donc une simple adaptation du droit positif en assimilant l'inscription en compte titre à celle sur le registre blockchain[9]. A cet égard, ce texte permet de donner une efficacité juridique, une opposabilité aux tiers et une valeur probatoire aux transferts de titres non cotés enregistrés dans une blockchain. Or, dans la précipitation, l'ordonnance ne modifie pas le fond du droit. Elle renvoie au Conseil d'État le soin de préciser les modalités d'application du registre blockchain et fait coïncider la date d'entrée en vigueur de l'ordonnance à celle de la publication du décret au plus tard le 1er juillet 2018[10]. Le Conseil d'État devra, toutefois, se positionner bien au-delà de la seule question de sécurité des transactions[11].

3. Les interrogations persistantes sur la mise en œuvre de la blockchain pour les titres financiers non cotés

Ces dispositions mentionnent la blockchain comme « un dispositif d'enregistrement électronique partagé » mais sans la nommer. Alors qu'une partie de la doctrine y voit une définition juridique consacrée légalement, il s'agirait dans ce cas de préciser explicitement que ces traits caractéristiques définissent la technologie « blockchain ». Le terme « partagé », de surcroît, ne fait pas nécessairement référence au caractère « distribué » et « décentralisé » d'un registre blockchain. Il serait possible de créer un dispositif d'enregistrement électronique, faisant intervenir un tiers de confiance ou un organe de contrôle, qui serait ensuite partagé (centralisé et non distribué et décentralisé). Cependant, cette volonté de désigner la blockchain de manière large et neutre a pour objectif de ne pas exclure des développements technologiques ultérieurs[12].

Ce débat renvoie à la problématique déterminante de savoir si la blockchain utilisée sera publique ou privée. Une fois cette question résolue, il sera aisé pour le Conseil d'État de se positionner sur les règles de fonctionnement, de gouvernance, et de responsabilité des participants. La synthèse de la consultation publique de l'article 120 de la loi dite « Sapin 2 » faisait apparaître que la majorité des répondants penchaient pour l'existence d'un **superviseur aux pouvoirs d'intervention limités uniquement** via la délivrance d'un **agrément aux « gestionnaires »** de la blockchain[13]. En toute logique, **une blockchain privée ou un consortium** semblerait donc être la voie à emprunter par le Conseil d'État permettant ainsi le respect certain des règles applicables à la protection des données personnelles et à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Concernant les modalités d'utilisation du registre blockchain, il est possible d'inscrire un titre non coté dans le registre blockchain « sur décision de l'émetteur »[14]. Nous pouvons penser que les sociétés émettrices devront **consentir expressément à cette inscription**. Le Conseil d'État devra prendre parti entre la simple mesure de publicité au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales ou au Registre du Commerce et des Sociétés, et la convocation d'une Assemblée générale extraordinaire pour intégrer ce choix dans les statuts.

Il sera question aussi de préciser quelles seront les **règles de conflit de lois** au risque de voir une loi étrangère s'appliquer aux opérations afférentes aux titres non cotés dans un registre blockchain[15]. Il existe un vide juridique en droit français au sujet des conflits de lois applicables aux titres financiers et aux comptes titres inscrits dans un registre blockchain[16]. En effet, aucune loi en droit positif ne pourraient être étendues, notamment, à la question du nantissement de titres financiers non cotés, ce qui est source d'insécurité juridique pour les créanciers nantis qui ne seront pas en mesure de déterminer quel est le droit local régissant les règles et formalités applicables à la réalisation dudit nantissement. Le Conseil d'État devrait cependant se saisir de ce sujet au titre des modalités d'application des nantissements de titres financiers inscrits dans une blockchain[17]. L'article L211-3-2 du projet d'ordonnance - qui n'a pas été retenu - disposait logiquement que la loi française s'appliquait au registre blockchain dès lors que le siège social de l'émetteur était situé en France ou que l'émission était régie par le droit français.

Enfin, le pouvoir réglementaire devra trancher le sujet de la **sécurité technique** des transactions : clé publique, clé privée, et authentification des utilisateurs[18]. Dans l'attente du décret d'application, le régime du dispositif d'enregistrement électronique partagé est abstrait.

En définitive, au lendemain de la publication de l'ordonnance « blockchain » sur les titres non cotés, un grand nombre d'interrogations restent encore non résolues. L'intervention du Conseil d'État - qui se positionnera aussi sur le régime des minibons - est vivement attendue dans l'objectif de permettre une mise en application effective de la blockchain.

Saluons toutefois la position novatrice du législateur français visant à attirer des acteurs innovants et à se positionner comme première place financière en Europe. Le droit français par cette ordonnance prouve qu'il peut appréhender cette technologie par le biais d'une adaptation sectorielle et progressive sans constituer un frein à son essor.

[1] Vocabulaire de l'informatique (liste de termes, expressions et définitions adoptés), JORF n°0121 du 23 mai 2017 texte n°20.

[2] S. Nakamoto, « Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System », *Satoshi Nakamoto Institute*, 31 octobre 2008.

[3] L'expression fait plus largement référence au concept de protocole informatique de contractualisation et non de contrat au sens juridique (N. Szabo, « Smart contracts : building blocks for digital markets », 1996).

[4] Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse publiée au Journal Officiel du 29 Avril 2016, texte n° 101 qui a créé les articles L223-12 et L223-13 du code monétaire et financier.

[5] Article 120 de la loi n° 2016-1691 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique du 9 décembre 2016 publiée au Journal Officiel du 10 Décembre 2016, texte n° 2.

[6] Amendement n°1507 présenté par le Gouvernement le 6 juin 2016 relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (n°3785).

[7] Ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers publiée au Journal Officiel du 9 décembre 2017.

[8] Voir les articles L228-1 et L950-1 du code de commerce, L211-3, L211-4, L211-7, L211-15, L211-16, L211-17, L211-20, L213-2 du code monétaire et financier.

[9] C. mon. fin., art. L211-3 al. 2.

[10] Article 8 de l'ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers publiée au Journal Officiel du 9 décembre 2017.

[11] Contrairement à ce qui est prévu par l'article L211-3 alinéa 3 du code monétaire et financier.

[12] Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers publié au Journal Officiel n°0287 du 9 décembre 2017, Texte n°23.

[13] <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2017/...> (consulté le 05/09/2017).

[14] C. mon. fin., art. L211-7, al. 2.

[15] Voir les réflexions parallèles à l'échelle européenne : Commission européenne, Consultation « *conflict of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims* », <https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-20...> (consulté le 05/07/2017).

[16] A l'exception des règles prévues par les directives dites « *Finalité* », « *Collatéral* » et « *Liquidation* » : voir les transpositions aux articles L330-2 IV, L211-39 et L631-13-5 5° du code monétaire et financier.

[17] C. mon. fin., art. L211-20.

[18] C. mon. fin., art. L211-3.