



Fondation Paris-Dauphine



gouvernance  
& regulation

DAUPHINE  
UNIVERSITÉ PARIS

# La régulation des innovations financières

Synthèse de conférence

**Petit-déjeuner de la Chaire Gouvernance et Régulation**

*Université Paris-Dauphine, 29 mars 2018*



DEBATE



# Table des matières

Indispensable mais parfois frustrante régulation .....	3
Entre start-up et opérateurs traditionnels, un cercle vertueux d'innovation financière .....	5
Un régulateur face aux fintech .....	7
Echanges avec la salle .....	10



# La régulation des innovations financières

Petit-déjeuner de la Chaire Gouvernance et Régulation  
29 mars 2018

---

*Le développement rapide de technologies mises au service de l'innovation dans le secteur financier (« fintech ») impose au régulateur de s'emparer de nouvelles questions dans une temporalité accélérée : ces innovations modifient-elles profondément le modèle économique des banques et des intermédiaires financiers ? Mettent-elles en danger la stabilité du système ? Garantissent-elles la protection des consommateurs et des investisseurs ? Comment la régulation doit-elle intégrer ces activités, sans brider l'innovation ? Regards croisés d'une start-up, d'un grand groupe bancaire et d'un régulateur sur ces transformations.*



## Indispensable mais parfois frustrante régulation

**Romain Payet**

**Directeur administratif et financier, KissKissBankBank**

KissKissBankBank a mis en ligne en 2009 l'une des premières plateformes françaises de financement participatif, limitée initialement aux dons entre individus et porteurs de projets (personnes physiques ou morales). Le service était si nouveau qu'il nous fut difficile de trouver une banque où déposer nos mille euros de capital social. Ces établissements peinaient à comprendre notre activité, et plus encore à envisager qu'elle fût légale : étions-nous une banque ? Pratiquions-nous de l'appel public à l'épargne ? Etions-nous régulés ? Dix ans plus tard, KissKissBankBank est régulé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), est en lien constant avec la cellule de traitement du renseignement et d'action contre les circuits financiers clandestins (Tracfin) et reporte à la Banque de France à un rythme mensuel. L'entreprise est détenue à 100 % par une banque, et se porte bien mieux qu'à ses débuts. La régulation et la réglementation lui ont permis de se développer, de gagner en crédibilité et de s'imposer sur un marché complexe, où prédominent de grands groupes.

### La régulation, gage de sécurité

Pour une start-up, toute innovation impose un préalable incontournable : l'étude du cadre réglementaire. Comment trouver une façon honnête de s'insérer dans un marché très régulé grâce à un service innovant ? Précisons que la *fintech* porte intimement les valeurs de transparence et de traçabilité vis-à-vis des utilisateurs et des investisseurs. D'emblée, elle adopte donc une logique de régulation dans sa démarche d'innovation.

KissKissBankBank s'est lancé en tirant parti d'une brèche du dispositif. Peu à peu, il a grandi, des acteurs similaires sont apparus et une association sectorielle a vu le jour. Il nous a paru souhaitable d'être régulés, afin de crédibiliser le secteur et de rassurer les investisseurs. Un travail commun avec l'AMF, l'ACPR, Tracfin ou encore la Banque de France a abouti à la mise en place d'un cadre favorable à toutes les parties. L'exercice était d'autant plus aisé que nous partagions les objectifs des régulateurs : sécuriser les investisseurs, garantir la transparence et la traçabilité des fonds investis, s'assurer que les opérateurs mettent en œuvre les moyens nécessaires pour être crédibles, pérennes et sûrs. D'un point de vue purement économique, une telle régulation créait en outre des barrières à l'entrée intéressantes pour un opérateur comme le nôtre.

### La régulation, frein à l'innovation ?

La force des start-up est de sans cesse innover. Le marché leur impose son rythme : pour avoir des chances de succès, une innovation doit être proposée au bon moment et à la bonne cible. Or les régulateurs peinent à adopter cette temporalité, pour des raisons évidentes de ressources. Cela ralentit l'innovation. Nous en avons fait l'expérience à mesure que nous croissions et avions de nouvelles idées. Quand,

par exemple, nous nous sommes intéressés à la possibilité pour des particuliers de contribuer au financement d'entreprises par des prêts, il s'est avéré que cette activité était soumise au monopole bancaire. Il a fallu prendre le temps de convaincre les régulateurs de l'avantage que présenterait notre intervention dans ce domaine pour l'économie comme pour les investisseurs.

Si la régulation est indispensable à notre secteur, notre fonctionnement de start-up s'entrechoque donc avec celui des régulateurs. Nous pressons sans cesse l'AMF de se prononcer sur nos projets d'innovation. Cela peut s'avérer frustrant. Les régulateurs ont néanmoins compris qu'une transformation de la finance traditionnelle était à l'œuvre, et redoublent d'efforts pour l'accompagner.



## Entre start-up et opérateurs traditionnels, un cercle vertueux d'innovation financière

**Nicolas Duhamel**

**Conseiller du président du directoire en charge des affaires publiques, membre du comité exécutif, Groupe BPCE**

Le groupe BPCE s'arme de nouveaux outils, applications et compétences pour embrasser la révolution numérique. Il consacre 200 millions d'euros chaque année aux investissements strictement digitaux, et entend porter ce montant à 600 millions d'euros à l'horizon de 2020.

### Une complémentarité naturelle entre petits et grands

En externe, le Groupe s'inscrit dans un écosystème d'innovation ouverte et entretient un lien particulier avec les start-up. Celles-ci présentent une force indéniable par leur agilité, leur capacité à s'adapter aux besoins émergents des consommateurs et à en améliorer l'expérience. Ces atouts ont néanmoins leurs revers : un coût élevé d'acquisition des clients et le manque de ressources prudentielles. Notre banque étant dotée d'une infrastructure solide, d'un large vivier de clients et de systèmes d'appréciation des risques, elle entre dans une complémentarité naturelle avec les jeunes pousses. Le groupe BPCE a d'ailleurs fait l'acquisition de certaines d'entre elles, comme LePotCommun (cagnotte collective), Comitéo (gestionnaire de services pour les comités d'entreprise), Depopass (tiers de confiance dans le domaine des chèques bancaires) ou encore la banque communautaire FIDOR, basée en Allemagne et dont le service devrait être lancé en France sous le statut d'un tiers de paiement relevant de la directive sur les services de paiement (DSP2). Tout l'enjeu est de faire prospérer ces start-up après leur intégration. Il est indispensable de préserver leur capacité d'initiative et d'expérimentation, sans noyer leur esprit d'innovation dans l'infrastructure.

Cette complémentarité passe aussi par des accords de fourniture de technologies, comme celui que nous avons conclu avec la start-up islandaise Meniga en matière d'applications mobiles de gestion des paiements des particuliers.

### Pour une égalité de concurrence

Comment créer un environnement réglementaire favorable à une innovation ouverte, qui entretienne un cercle vertueux entre petits et grands acteurs ? D'aucuns estiment que la régulation doit favoriser l'émergence de pure players et créer des aires de réglementation particulières pour les start-up. De mon point de vue, le superviseur a pour mission d'assurer la stabilité financière globale, la protection des consommateurs et la diffusion de l'innovation. Un juste équilibre doit être trouvé entre ces trois objectifs, sans que la régulation ne freine l'innovation. Le meilleur moyen d'y parvenir est d'instaurer une égalité de concurrence globale entre les acteurs, quelle que soit leur taille. Le consommateur devrait être précisément informé d'éventuels régimes spéciaux. Il n'y a donc pas lieu d'opposer les start-ups et les acteurs historiques, mais

d'exploiter leurs possibilités de coopération, de créer des forums d'échanges et de les placer sur un même terrain de concurrence.

Notez que nous sommes parfois soumis à des injonctions contradictoires, en particulier dans le domaine des data. Alors même que la Directive sur les Services de Paiements (DSP2) implique une large ouverture des données, les exigences de sécurisation de celles-ci se renforcent. L'innovation permettra de dépasser cette apparente contradiction. La technologie *blockchain* devrait aussi favoriser la diffusion et le partage d'éléments de données communs entre banques et start-up, au bénéfice de tous les acteurs engagés dans une démarche dite de « *Know Your Customer* ». Jusqu'alors, les banques n'avaient jamais été capables de mutualiser ces moyens. Il en ira de même pour l'identification électronique. Nous n'échapperons pas à un marché européen relativement uni en termes de pratiques pour sécuriser les entrées en relation à distance avec les clients, dimension essentielle au développement des banques de deuxième génération en ligne.

Ce champ de concurrence égalitaire et de diffusion de l'innovation doit prendre forme au niveau communautaire, sous l'égide de régulateurs et de superviseurs attentifs à créer des champions européens.

## Un régulateur face aux fintech

**Domitille Dessertine**

**Division fintech, innovation et compétitivité, Autorité des marchés financiers (AMF)**

Tout comme l'ACPR, l'AMF s'est dotée d'une petite équipe agile dédiée à la *fintech*. Elle accompagne les start-up désireuses de lancer des innovations financières, bien en amont de leur dépôt d'agrément, assure une veille des transformations de ce secteur et réfléchit aux éventuels ajustements afférents du cadre réglementaire.

### La fintech vue depuis le poste d'observation de l'AMF

Le terme de *fintech* prête à confusion en ce qu'il présente comme homogène un univers recouvrant une diversité d'acteurs et d'activités.

Au titre des acteurs, les start-up et les opérateurs traditionnels présentent une forte complémentarité. Les jeunes pousses, qui souffrent d'une insuffisante rentabilité et peinent à toucher leur clientèle, développent de plus en plus de services en marque blanche pour les grands groupes. Ces derniers, outre qu'ils sont freinés par des systèmes d'information vétustes, sont confrontés à des enjeux sur lesquels travaillent les *fintech* et les *regtech* : coût d'acquisition des clients, conformité réglementaire... Troisième catégorie d'acteurs, les champions digitaux n'ont de problème ni d'accès aux clients, ni de rentabilité, et font concurrence aux deux premiers.

Au titre des activités, la *fintech* s'est d'abord développée par le *crowdfunding*, lequel est désormais doté d'un cadre réglementaire. Au-delà, les offres relatives aux moyens de paiement et au crédit (domaine de compétence de l'ACPR) prédominent en France. S'il existe quelques solutions de gestion digitalisée de l'épargne (« *robo-advisors* »), l'innovation reste encore limitée en la matière. Nous voyons aussi apparaître des acteurs spécialisés dans le commerce de la *data*, agrégateurs bancaires régulés par la DSP2. Des projets d'utilisation de ces données pour prodiguer du conseil en investissement se font jour. Mentionnons également les *regtech*, qui digitalisent les procédures de conformité réglementaire. Un nombre croissant d'acteurs proposent en outre des solutions de *blockchain*, se limitant toutefois, dans certains cas, à des bases de données partagées. Enfin, le phénomène des crypto-actifs prend de l'ampleur depuis mi-2017. De nombreux acteurs nous rencontrent à ce sujet, d'autant que l'AMF a lancé une initiative dans le domaine des ICO (*Initial Coin Offerings*).

Ce panorama correspond, somme toute, aux préférences de consommation financière des investisseurs particuliers français, encore réticents à confier leur épargne à des fintech et à des services digitalisés.

### D'où viendra la disruption ?

Peu de modèles économiques disruptifs se profilent encore dans le périmètre couvert par l'AMF. Souvent, les innovations se limitent à une digitalisation des canaux de commercialisation et de distribution. Les interfaces se recentrent globalement sur

le client, soucieuses d'allier simplicité d'usage, transparence des coûts et rapidité. Ceci a pour corollaire un recours accru aux données. Pour autant, le *big data* n'est pas encore pleinement intégré aux modèles économiques des opérateurs relevant de notre champ. Quelques algorithmes d'intelligence artificielle commencent néanmoins à s'inviter dans les stratégies d'investissement.

Nous assistons à l'essor de modèles hybrides alliant divers services financiers : *crowdfunding*, gestion d'actifs... Mais à moyen et long termes, nous anticipons l'émergence de plateformes qui iront au-delà des services financiers. A titre d'exemple, le chinois Alibaba combine gestion d'actifs, agence de notation, service de chauffeurs privés ou encore livraison de nourriture.

La technologie des registres distribués (*Distributed Ledgers Technology*) associée à la *blockchain* confirme par ailleurs une forte tendance à la désintermédiation du secteur financier.

C'est dans les crypto-monnaies et les ICO que se niche probablement la véritable disruption. Ce phénomène connaît une formidable accélération. Quand, fin 2016, les premiers ICO levaient en France 300 000 à 800 000 euros, certains visent déjà 300 millions d'euros. Ces projets s'émancipent des cercles initiaux d'informaticiens pour viser de plus vastes domaines (alimentation, santé, vêtements intelligents...) et toucher des investisseurs parmi le grand public, ce dernier étant néanmoins freiné par l'absence de régulation. Face à cet engouement du grand public vis-à-vis de ces nouvelles formes d'investissement, l'AMF a tenu à rappeler dans son document de consultation portant sur les ICO les nombreux risques auxquels les investisseurs s'exposent à travers ce type d'opération ainsi que sur la nature non-réglée à date de cet environnement.

### Une régulation en questionnement

A ce stade, dans la majeure partie des cas, la réglementation parvient à s'adapter à l'innovation. Celle-ci soulève néanmoins des interrogations pour le régulateur que nous sommes. Tout d'abord, notre procédure d'agrément peut s'avérer trop longue – plusieurs mois – pour des opérateurs inscrits dans la temporalité instantanée de l'innovation. C'est pourquoi nous proposons un accompagnement très en amont de l'agrément, dans lequel nous conseillons les porteurs de projets d'un point de vue réglementaire. Aux start-ups qui envisagent d'attaquer rapidement tous les services traditionnels, nous recommandons plutôt des agréments progressifs. En revanche, nous ne sommes pas favorables à leur permettre de lancer des expérimentations avant l'obtention de leur agrément. Les réglementations étant largement fixées au niveau européen, la marge de manœuvre dont nous disposons en la matière est trop faible. Notez que le Royaume-Uni, en dépit du discours qu'il tient, n'accorde pas non plus de telles libertés pour les services financiers régulés.

Autre difficulté, les activités sont de plus en plus hybrides et brouillent la distinction traditionnelle entre secteurs. Cela impose au régulateur qu'est l'AMF de travailler avec un spectre plus large de parties prenantes : ACPR, Banque de France, Tracfin,

mais aussi Commission nationale de l'informatique et des libertés (Cnil) et Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (Anssi). Nous aidons les acteurs qui envisagent d'opérer sur plusieurs segments à entrer plus facilement en contact avec ces différents régulateurs.

Nous devons en outre innover en matière de surveillance des marchés, et pourrions recourir aux *regtech* à cet effet.

Au-delà de ces aspects de supervision, l'innovation interroge notre activité de réglementation. Ainsi, les agréments correspondant aux statuts traditionnels peuvent s'avérer trop contraignants pour certaines *fintech*. Nous exploitons alors la proportionnalité, dans la mesure du possible. Nous réfléchissons aussi à des articulations entre statuts pour des services hybrides. Dans les domaines où les statuts et la réglementation font défaut, nous travaillons avec les acteurs pour fixer un cadre adapté ou diffusons des doctrines.

Notre dernier cheval de bataille est celui des crypto-actifs, pour lequel il n'existe aucun cadre international. Nous souhaitons montrer la voie dans ce domaine pouvant présenter de nombreux bénéfices en termes de financement de l'innovation et de création d'emplois en Europe. Un régime ad hoc sera proposé dans le projet de loi Pacte (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises). Il permettra d'accorder des visas aux entreprises souhaitant réaliser des ICO en France.

## Echanges avec la salle

**A l'heure actuelle, les fintech ne mettent pas en péril la stabilité financière du système. N'est-il pas exagéré, voire périlleux pour l'innovation, de les soumettre à une égalité de traitement avec les acteurs traditionnels ?**

**Nicolas Duhamel**

Il faut avoir conscience de l'extraordinaire sensibilité des clients en matière financière, y compris vis-à-vis d'acteurs importants. Imaginez que le piratage des serveurs d'une start-up déclenche une vaste intrusion dans le système bancaire. L'image des banques en serait dégradée, et la confiance des consommateurs affectée. L'une des préoccupations majeures des superviseurs doit donc être d'assurer une sécurité de tous les acteurs.

**La régulation constitue-t-elle un frein à l'expansion de KissKiss-BankBank au-delà des frontières françaises ?**

**Romain Payet**

Ne pouvant accéder au passeport européen, il nous est très difficile d'exporter nos services. Chaque pays impose un agrément national dans le domaine du *crowdfunding*, leurs régulateurs respectifs pouvant avoir des approches différentes voire divergentes de cette activité. Il nous faudrait déployer des moyens gigantesques pour nous y conformer. J'espère que l'agrément européen prévu pour 2020 nous permettra de franchir plus facilement les frontières.

**Nicolas Duhamel**

Plus largement, nous ne percevons guère les avantages de l'union bancaire européenne dans nos projets de développement international. A titre d'exemple, notre filiale spécialisée dans la levée de fonds, basée en Allemagne, est soumise à une réglementation nationale stricte du superviseur allemand BaFin, alors qu'elle est totalement garantie par la maison-mère française. Un phénomène de nationalisme bancaire et financier perdure. C'est pourquoi il est nécessaire de travailler à des synthèses européennes.

**Le crowdfunding fera vraisemblablement l'objet d'un passeport européen, les cadres nationaux étant par ailleurs préservés. Préférez-vous la réécriture d'un cadre européen s'imposant aux systèmes nationaux ?**

**Romain Payet**

Un cadre européen uniforme serait plus propice à l'éclosion d'acteurs majeurs. Notre modèle est ainsi fait que pour atteindre un point de rentabilité, nous devons viser une croissance – et ce, à international. Sur ce terrain, il serait plus sain que tous les acteurs

se battent avec les mêmes armes, quel que soit leur pays d'origine.

## **Quel dialogue entretient l'AMF avec les autres régulateurs ? Dans l'énergie par exemple, le régulateur sectoriel semble peu échanger avec le régulateur financier, si ce n'est par l'entremise des opérateurs.**

### **Domitille Dessertine**

Autant nous travaillons historiquement avec l'ACPR, autant nous avons peu l'habitude d'échanger avec la Cnil ou l'Anssi. Le Forum FinTech que nous avons créé se veut justement un lieu de rencontre entre les start-up et les différents régulateurs.

### **Romain Payet**

Dans son effort de soutien au financement participatif des énergies renouvelables, la Commission de régulation de l'énergie a imposé des obligations qui se sont avérées contradictoires avec celles de l'AMF, qu'elle avait omis de consulter... Les opérateurs ont réuni les régulateurs, et nous sommes parvenus à une solution.

## **Faut-il créer une réglementation spécifique pour les fintech, ou plutôt une dérogation au droit existant ? Par exemple, serait-il opportun d'introduire une partie « actifs numériques » dans le Code monétaire et financier ?**

### **Domitille Dessertine**

Les *fintech* nous paraissent trop diversifiées pour faire l'objet d'un agrément unique. Nous préférons une approche par service financier, et étudions l'opportunité d'introduire de la proportionnalité dans les régimes actuels. Jusqu'à présent, dans le domaine des instruments et marchés financiers, la progressivité des agréments permettait d'apporter des réponses pertinentes aux acteurs qui nous sollicitaient. L'émergence de la *blockchain* et des crypto-actifs change la donne, car elle fait apparaître des modèles économiques susceptibles de remettre en cause la réglementation. Un Observatoire européen de la blockchain a été créé en février 2018 par la Commission européenne pour étudier les obstacles réglementaires que rencontre ce secteur.

Quant aux actifs numériques, ils sont susceptibles de relever dans le cadre réglementaire existant dès lors que leurs caractéristiques les assimilent à des instruments financiers. Le plus souvent toutefois, ce sont des outils hybrides éloignés des instruments connus jusqu'alors, mêlant le paiement, l'accès à un service, une cotation sur un marché secondaire avec espoir de plus-value de la part de l'investisseur... Nous n'entendons pas qualifier ces instruments mais les étudier au cas par cas et créer à leur attention un nouveau cadre flexible. Les opérations de levée de fonds via ces instruments pourront être régies par un cadre précisant les exigences que les entreprises devront mettre en œuvre pour obtenir un visa de l'AMF.



Fondation Paris-Dauphine

*Chaire Gouvernance et Régulation*

*Fondation Paris-Dauphine*

*Place du Maréchal de Lattre de Tassigny - 75016 Paris (France)*

*<http://chairgovreg.fondation-dauphine.fr>*