



**ESSEC – Centre d'excellence**

**Paris, mardi 29 janvier 2019**

Intervention de Denis Beau – Premier sous-gouverneur

**Les enjeux de réglementation et de surveillance financières liés à  
l'impact des entreprises technologiques sur les services financiers**

Mesdames et Messieurs,  
Chers étudiants,

C'est un plaisir d'être au Centre d'excellence de l'ESSEC aujourd'hui pour parler des enjeux de réglementation et de surveillance financières liés à l'impact des entreprises technologiques sur les services financiers.

En Europe, nous avons été habitués jusqu'à présent à un modèle d'intermédiation centré sur les banques. Mais, au cours des dix dernières années, nous avons également été témoins du développement des *start-ups* du secteur de la Fintech et de l'entrée des Bigtechs dans la sphère financière. Qu'apportent ces entités de nouveau au fonctionnement du système financier ? D'après certains commentateurs, elles devraient entraîner le remplacement de l'intermédiation financière centrée sur les banques qui caractérisait l'« ancien monde », par des systèmes désintermédiés entre pairs (*peer-to-peer*). Pour d'autres, ces nouveaux arrivants, si on leur laisse le champ libre, seront plus probablement à l'origine de nouveaux modèles dans lesquels Fintechs et Bigtechs seront de nouveaux intermédiaires des banques.

Je vais d'abord préciser l'impact possible de ces nouveaux concurrents sur le modèle d'intermédiation financière traditionnel centré sur les banques (1). Je soulignerai ensuite certains risques qui vont de pair avec les changements en cours ainsi que les défis qu'ils créent aux plans réglementaire et prudentiel (2). Enfin, j'expliquerai comment, à la Banque de France, nous abordons ces défis en vue d'établir un juste équilibre entre deux objectifs : d'une part, promouvoir l'innovation et l'efficacité globale des services financiers et, d'autre part, garantir un environnement sûr et une égalité de traitement pour l'ensemble des fournisseurs de services financiers et leurs clients (3).

## 1. Des Fintechs aux Bigtechs : dix années de digitalisation de la chaîne de valeur de l'intermédiation financière

Comprendre comment le secteur des Fintechs est apparu et s'est structuré (A) est essentiel pour évaluer son impact sur l'avenir de l'intermédiation (B).

(A) Le concept de Fintech, contraction de *Financial Technology* (technologie financière), désigne à la fois un changement structurel – la digitalisation de la finance – et les principaux acteurs de ce changement eux-mêmes, c'est-à-dire les entreprises technologiques.

La digitalisation de la finance prospère sur le terreau des technologies de pointe. La combinaison du *big data*, du *cloud computing*, de l'intelligence artificielle et de la technologie *blockchain* transforment la façon dont les produits financiers sont conçus, produits et distribués. Pour ses partisans, cette transformation est la promesse de meilleures expériences utilisateur, d'un financement plus diversifié de l'économie, et d'une plus grande efficacité du système financier.

Au-delà de ces promesses, les technologies de pointe abaissent les barrières à l'entrée du secteur financier pour ceux qui les ont adoptées en premier, les entreprises technologiques. Cela n'est pas surprenant : internet et les smartphones ont réduit les coûts de distribution, les technologies de *big data* ont réduit les coûts de production et la réduction des bilans bancaires dans le sillage de la Grande crise financière a permis à de nouveaux acteurs de conquérir des parts de marché.

Les services de paiement, qui pèsent peu sur les bilans financiers, ont été jusqu'à présent la principale voie d'entrée dans le secteur financier pour les entreprises technologiques. Du paiement, celles-ci peuvent ensuite remonter la chaîne de valeur, en s'attaquant à l'activité de banque de détail et commerciale, à la gestion de patrimoine et à l'assurance.

Le modèle des entreprises technologiques se fonde sur la dissociation des activités de la banque universelle traditionnelle en une série de fonctions essentielles distinctes, telles que l'acheminement des paiements, la fourniture de financements,

le partage des risques et la répartition des capitaux, qui sont réassemblées sur une plateforme en ligne. Dans ce modèle, le contrôle de la plateforme est plus stratégique que l'offre de services financiers elle-même.

(B) Parmi ces entreprises technologiques, les *start-ups* du secteur de la Fintech (également appelés plus simplement les « Fintechs » avec un « s ») et les Bigtechs auront probablement un impact différent sur l'intermédiation financière.

Les *start-ups* du secteur de la Fintech ont déjà changé la donne dans le secteur financier. Elles ont importé dans le secteur financier la culture d'internet, centrée sur l'utilisateur et ont ciblé et remis en question un grand nombre de rentes financières. Cependant, les *start-ups* du secteur de la Fintech n'ont pas les ressources en capital suffisantes pour « perturber » les acteurs en place et leur rôle futur devrait être déterminé par l'alternative suivante : coopérer voire passer le contrôle d'un acteur établi ou entrer en concurrence sur des segments de niche, tel que le financement participatif ou l'activité de prêt en ligne.

La situation s'annonce toute autre avec les Bigtechs. La capitalisation boursière des GAFA – Google, Amazon, Facebook, Apple – est 25 fois supérieure à celle de l'ensemble des Fintechs. Les Bigtechs disposent déjà d'une présence significative dans les services financiers, notamment dans les services de paiement : Amazon Pay est présente dans 10 pays, Google Pay dans 22 pays et Apple Pay dans 25 pays. Facebook Messenger intègre, parmi ses fonctionnalités, les paiements entre pairs dans trois pays et un portefeuille électronique serait déjà en préparation. En outre, des Bigtechs comme les GAFA disposent d'avantages compétitifs pour étendre leurs activités dans les services financiers, notamment des ressources financières massives, une forte image de marque, une clientèle constituée à l'échelle mondiale et un accès privilégié aux technologies de pointe.

En conséquence, les Bigtechs, plus encore que les Fintechs, disposent des capacités nécessaires pour remodeler significativement l'intermédiation financière, en intégrant l'ensemble des services financiers au sein de leur propre écosystème digital. Cela ne signifie pas que les banques seront nécessairement évincées, mais

qu'elles pourraient être interfacées par les plateformes des Bigtechs. Cette évolution est par exemple déjà bien engagée en Chine.

La finance digitale portée par les entreprises technologiques ne reposera pas nécessairement sur un système plus décentralisé. En effet, la force centripète des effets de réseau favorise en premier lieu les grands conglomérats. Au lieu d'éliminer l'intermédiation, la finance digitale, si on lui laisse le champ libre, conduira plus probablement à rebattre les cartes de l'intermédiation financière. D'abord, en faisant émerger une nouvelle hiérarchie où domineront les acteurs traditionnels les plus agiles sur le plan numérique et les nouveaux entrants ayant les plus fortes capacités financières. Ensuite, en diversifiant les modes de financement de l'économie autour de quatre grands modèles d'intermédiation :

- Le modèle traditionnel d'intermédiation bancaire, notamment pour les prêts immobiliers ;
- Un modèle d'intermédiation financière non bancaire (anciennement dénommé « *shadow banking* ») mis en œuvre par le secteur de la gestion d'actifs, notamment pour financer le secteur des entreprises ;
- Un modèle ré-intermédié, dans lequel Fintechs et Bigtechs jouent le rôle d'intermédiaire pour les banques, vis-à-vis de la clientèle de détail en particulier ;
- Et un modèle intégralement désintermédié reposant sur la technologie *blockchain* et les plateformes de pair à pair.

## **2. La révolution digitale oblige les autorités publiques chargées de la stabilité financière à réexaminer un large éventail de questions de régulation et de supervision**

Ce passage d'un modèle d'intermédiation quasi unique et centré sur les banques à un ensemble de modèles plus divers impliquant de nouveaux acteurs n'élimine pas pour autant la nécessité de disposer de banques centrales, de régulateurs et de superviseurs. Mais cela nous force à nous reposer d'anciennes questions (A) et à en examiner de nouvelles (B).

(A) Parmi les anciennes questions, je souhaiterais en évoquer deux en particulier.

**D'abord, la question du périmètre de la réglementation financière.** Prenons l'exemple du *cloud* public dont l'utilisation tend à se généraliser pour l'exécution des opérations bancaires. Les Fintechs et les Bigtechs ont adopté une stratégie radicale dans laquelle les systèmes informatiques reposent intégralement sur le *cloud* public, c'est-à-dire sans hébergement en propre de *data centers*. Les acteurs en place migrent également vers le *cloud* public, avec plus de prudence cependant. Or, le marché du *cloud computing* est fortement concentré et Amazon Web Services a su bâtir une position dominante. À mesure que les fonctions financières essentielles basculeront vers le *cloud*, le risque d'un point unique de défaillance se fera plus prégnant. Or à ce jour, les fournisseurs de *cloud* ne sont pas réglementés en tant qu'infrastructures essentielles et demeurent hors de portée des superviseurs financiers. De fait, la réglementation prévoit que les intermédiaires financiers sont seuls responsables de l'usage des données confiées à des tiers et le superviseur vérifie que les clauses contractuelles reliant les intermédiaires et les tiers permettent un contrôle effectif des premiers sur les seconds. Mais l'évolution du rapport de forces en faveur des Bigtechs comme fournisseurs dominants du *cloud* public pourrait, à terme, jeter le doute sur l'équilibre de cette chaîne de responsabilité, pourtant efficace jusqu'à présent.

Ensuite, **les questions liées à la protection du consommateur et à l'éthique.** Notre réglementation fixe le curseur entre les pratiques acceptables et celles qui ne le sont pas. Les évolutions technologiques rendent possible l'utilisation d'informations qui étaient auparavant inaccessibles ou inutilisées par les intermédiaires financiers. Cet enrichissement en données pourrait potentiellement permettre une évaluation plus précise du risque ou une tarification plus « réactive » des services. Mais l'horizon des possibles peut ne pas être (socialement) acceptable : par exemple, le développement actuel de système de notation du risque de crédit recourant aux données issues des réseaux sociaux soulève des questions relative à la gouvernance et au contrôle des risques des intermédiaires financiers, lorsque des questions de vie privée ou de biais discriminatoire sont en jeu.

(B) J'en viens maintenant aux nouveaux risques, non financiers par nature mais qui sont étroitement liés à la digitalisation de la finance. Deux de ces risques, notamment, méritent un examen approfondi de la part des superviseurs financiers.

**Premièrement, l'indépendance stratégique des acteurs en place.** Si les banques ou les assureurs dépendent des Bigtechs pour l'accès à une infrastructure essentielle comme le *cloud computing*, s'ils s'appuient sur ces mêmes Bigtechs pour distribuer leurs produits sur leurs plateformes et si dans le même temps ils sont concurrencés par les Bigtechs sur d'autres segments de services financiers, ils s'exposent à la remise en cause de leur indépendance stratégique, comme ce fut le cas pour les hôtels et le commerce de détail. Un tel processus pourrait conduire à une pression accrue sur les marges des acteurs traditionnels et à une plus grande volatilité de leur clientèle avec deux effets potentiels pour la stabilité financière : une prise de risque accrue sur les conditions d'octroi de crédit et une dépendance plus forte des banques à un refinancement de marché.

**Deuxièmement, la question des cyber-risques.** Face aux interconnexions croissantes entre technologies et système financier et à l'heure de l'« *open data* » et de l'ouverture des systèmes d'information, la Banque de France a fait le constat dans son évaluation des risques pour le système financier français de décembre 2017 que les cyber-risques devenaient une source potentielle de risque systémique à laquelle il fallait remédier. Cette prise de conscience est largement partagée entre acteurs publics et privés, et il n'est pas surprenant que la cyber-sécurité soit l'une des priorités de la présidence française du G7 cette année.

L'achèvement des accords de Bâle 3 met un terme à une décennie d'effort réglementaire et la page de la crise financière de 2008 peut être tournée. Mais ce n'est pas pour autant la fin de l'histoire. Les mutations de l'intermédiation financière sont pleines de promesses mais elles mettent également en évidence les limites des réglementations sectorielles fondées sur la forme juridique des entités plutôt que sur la substance de leurs activités.

Cela me conduit au dernier volet de mon intervention.

**3. L'approche de la Banque de France vis-à-vis des mutations de l'intermédiation financière consiste à exploiter les opportunités offertes par la Fintech tout en préservant les filets de sécurité financière et l'égalité de traitement des acteurs.**

(A) La maîtrise des risques pesant sur la stabilité financière liés à un modèle d'intermédiation financière plus diversifié doit s'appuyer sur la promotion de principes robustes et des liens resserrés entre réglementation financière et non financière. À cet égard, la position de la Banque de France se décline en trois volets :

- Premièrement, **une réglementation et une supervision** articulant mieux la surveillance microprudentielle et macroprudentielle, la protection des consommateurs, la lutte contre le blanchiment des capitaux, la protection des données personnelles et les règles de concurrence ;
- Deuxièmement, une **neutralité de principe vis-à-vis de la technologie**, qui consiste à lever les obstacles injustifiés à l'innovation mais sans traitement de faveur, afin de préserver la stabilité financière. À cet égard, trouver le bon équilibre implique un esprit d'ouverture et une compréhension approfondie de l'innovation. C'est pour cette raison que nous avons créé, en 2016, un pôle FinTech Innovation à l'ACPR afin de nouer un dialogue avec les porteurs de projets innovants : environ 400 d'entre eux ont pris contact avec nous par le biais de ce canal qui leur est dédié ;
- Troisièmement, une **réglementation et une supervision fondées sur l'activité** afin de garantir une égalité de traitement entre toutes les entités exerçant la même activité financière, indépendamment de leur forme juridique. La multiplication actuelle des catégories d'agrément pour refléter la diversification des modèles d'activité entraîne un risque de perte de lisibilité de la réglementation et d'arbitrage réglementaire auquel il convient de remédier.



(B) Bien entendu, les implications pour la stabilité financière de la transformation de l'intermédiation financière ne se limitent pas à la France et ces défis, par nature transfrontières, appellent aussi des réponses européennes et globales. Pour cela, il faut rechercher une articulation harmonieuse entre initiatives nationales, convergence européenne et coopération internationale.

Pour saisir les opportunités et remédier aux risques liés à des technologies financières en forte évolution, il y a de nombreuses initiatives sont lancées au niveau national. Le cas du financement participatif en constitue un bon exemple. En 2014, la France a été pionnière en créant un nouveau dispositif sur mesure pour les plateformes de financement participatif et de prêt en ligne (*marketplace lending*). Ce nouveau dispositif a ouvert un espace d'activité pour les nouveaux acteurs tout en limitant de manière proportionnée au risque la charge réglementaire et en renforçant la protection des consommateurs et des investisseurs. En conséquence, même si le financement participatif ne remplacera pas l'activité de prêt classique à court terme, le marché français est aujourd'hui, pour la quatrième année consécutive, le plus grand marché d'Europe continentale pour les financements alternatifs <sup>1</sup>. Les derniers chiffres pour 2018, publiés par KPMG et Financement Participatif France (FPF) <sup>2</sup>, montrent que plus de 33 000 projets, pour un montant total de 402 millions d'euros, ont été financés par des plateformes de financement participatif. Le montant total financé a augmenté de 20 % par rapport à 2016 et a été multiplié par 2,4 au cours des trois dernières années.

Dans le prolongement des initiatives nationales, la convergence européenne est toujours le but ultime. Les initiatives nationales présentent l'avantage de pouvoir être mises en œuvre et testées rapidement. Le processus de décision européen n'est certes pas réputé pour sa rapidité. Mais la taille du marché européen est essentielle pour permettre à nos *start-ups* du secteur de la Fintech d'atteindre l'échelle appropriée pour leurs activités. C'est la raison pour laquelle la Banque de France

---

<sup>1</sup> Cambridge Centre For Alternative Finance, *3rd European Alternative Finance Industry Benchmarking Report*, 2018

<sup>2</sup> Baromètre 2018 du crowdfunding – KPMG/FPF (janvier 2019)

prône une réglementation européenne des plateformes de financement participatif fondée sur le modèle français.

Toutefois, dans la mesure où les technologies de pointe s'appuient sur la toile mondiale (*World Wide Web*), les banques centrales, les superviseurs et les régulateurs auront tôt ou tard besoin de coopérer à l'échelle internationale afin de s'assurer que leurs pouvoirs demeurent effectifs. Prenons l'exemple des crypto-actifs. Aujourd'hui, tout le monde en France peut miser son argent sur le Bitcoin et d'autres supports de même nature (mais réfléchissez à deux fois avant de le faire !). Cependant, aucune des dix principales plateformes de négociation n'est située en France. C'est dans ce contexte qu'en février 2018, le gouverneur de la Banque de France, le ministre français de l'Économie Bruno Le Maire, ainsi que leurs homologues allemands, ont demandé que cette question soit traitée au niveau du G20. Grâce à cette initiative, une surveillance des risques que les crypto-actifs font peser sur la stabilité financière est désormais en place au niveau international et de nombreuses initiatives sont prises par les organismes internationaux afin de traiter les questions les plus urgentes telles que la lutte contre le blanchiment des capitaux, l'intégrité des marchés financiers et la protection des consommateurs.

(C) Enfin, les technologies financières ne doivent pas être considérées du seul point de vue de l'offre de nouveaux produits ou des risques pour la stabilité financière. Ces technologies peuvent également être un atout pour améliorer le respect de la réglementation ou les pratiques en matière de gestion des risques : c'est ce que nous appelons la « Regtech ». Elles peuvent également aider le superviseur à exercer ses missions de manière plus efficace : on parle alors de « Suptech » (technologie au service de la supervision).

Dans ces deux domaines, les perspectives sont prometteuses. Pensez aux gains d'efficacité potentiels pour un superviseur s'il pouvait tirer parti du *big data* et de l'intelligence artificielle pour, par exemple, analyser l'énorme quantité de données quantitatives et qualitatives qui lui sont déclarées régulièrement ainsi que les signaux faibles collectés sur le marché. Ou bien s'il pouvait transformer ses outils de suivi rétrospectifs en processus prédictifs.

Bien sûr, les superviseurs n'en sont qu'au début de la courbe d'apprentissage et il est clair qu'ils seront confrontés à plusieurs défis : faire face aux risques inhérents aux projets innovants, comprendre les capacités et les limites des nouvelles technologies, développer une culture des données moderne dans le domaine de la supervision, recruter des personnes ayant des qualifications nouvelles et rares.

Ces défis doivent être surmontés car les enjeux sont d'importance. Ce n'est pas seulement une question d'efficacité. Il en va également de la crédibilité de la surveillance prudentielle. Comment un superviseur peut-il être en mesure de superviser les risques liés aux nouvelles technologies s'il n'a pas une expérience approfondie de celles-ci ? À l'inverse, un superviseur qui sait saisir les opportunités des Suptech donne un signal clair et positif aux acteurs du marché : il montre qu'il est désireux d'accompagner un secteur en pleine évolution et que les méthodes de surveillance prudentielle resteront adaptées et pertinentes, au bénéfice d'un système financier sûr et fiable. C'est clairement le chemin que nous voulons emprunter à la Banque de France et à l'ACPR.

Je souhaiterais conclure mon intervention en citant Bill Gates : « *Nous surestimons toujours les changements qui se produiront au cours des deux prochaines années et nous sous-estimons ceux qui interviendront dans les dix ans à venir. Ne vous complaisez pas dans l'inaction* »<sup>3</sup>.

La Banque de France s'efforce de tenir compte de cet avertissement. Même si nous appartenons à l'« ancien monde » – la Banque de France a été créée il y a plus de deux cents ans par Napoléon – comme tout acteur traditionnel, nous devons nous adapter au « nouveau monde ». Pour y parvenir, nous avons adapté notre organisation et notre gouvernance avec la création d'un pôle Fintech au sein de l'ACPR, les nominations d'un directeur de la transformation digitale (Chief Digital Officer) et d'un directeur des données numériques (Chief Data Officer) et le lancement d'un Laboratoire pour encourager l'innovation au sein de la Banque. Nous expérimentons les nouvelles technologies : la Banque de France a été la première banque centrale à réaliser un projet complet reposant sur les registres distribués (*blockchain*) qui est totalement opérationnel<sup>4</sup> et nous avons mené à bien huit projets

---

<sup>3</sup> *The Road ahead*, 1995

<sup>4</sup> Madre

d'intelligence artificielle. Nous initiions et animons des échanges nourris entre les régulateurs, les chercheurs et l'industrie : par exemple, le groupe de travail de l'ACPR sur l'usage de l'intelligence artificielle dans le secteur financier a produit un rapport en décembre dernier qui sert de support à une période de consultation de deux mois (s'achevant le 28 février).

Mais cet appel à l'action s'adresse à tout le monde, et en particulier à vous, la nouvelle génération. En tant qu'étudiants de l'ESSEC Business School et futurs économistes, banquiers, créateurs de start-ups et chercheurs, vous aurez un rôle important à jouer afin de garantir qu'aux milieux des flots de changements à venir dans l'intermédiation financière, notre boussole continue d'être orientée vers le bien commun que constitue la stabilité financière.

Je vous remercie de votre attention.