



**Conférence de la Banque de France à l'IAE de Rouen
Rouen, 31 octobre 2018**

Intervention de Denis Beau,
Premier sous-gouverneur

**« Quelle place pour les crypto-actifs
dans notre système de paiement ? »**

Bonjour Mesdames et Messieurs,

L'explosion et la volatilité du cours du bitcoin, valorisé moins d'un an après son lancement, en octobre 2009, à 0,001 \$, et 6 500 \$ aujourd'hui, après un pic à 19 500 \$ en décembre 2017, ont fortement contribué à la médiatisation du **développement d'objets monétaires et financiers nouveaux, les crypto-actifs**, dont le Bitcoin n'est que la figure la plus connue (on recense aujourd'hui plus de 2000 d'entre eux dans le monde).

Ces actifs, initialement conçus comme des instruments d'échange pour l'internet, ont progressivement pris pied dans l'économie réelle, avec le développement de services permettant leur achat ou leur vente contre la monnaie émise par la banque centrale ou les banques, leur conservation, leur utilisation comme instrument d'échange contre d'autres actifs ou encore plus récemment comme instrument de placement et de financement, avec l'apparition des " Initial Coin Offering", les ICOs.

Émis et stockés sous forme électronique, ces actifs présentent des spécificités qu'un humoriste américain, John Oliver, a malicieusement résumées dans sa chronique hebdomadaire *Last Week Tonight* du 11 mars 2018, en ces termes : " les crypto actifs combinent tout ce que nous ne comprenons pas à la monnaie avec tout ce que nous ne comprenons pas à l'informatique". **Ce diagnostic est dû à une triple originalité, sur un plan financier, monétaire et technique, des crypto-actifs**, par rapport aux monnaies et moyens de paiement émis par les institutions financières et les banques centrales, qui constituent en Europe le socle de notre système monétaire : ils n'ont pas d'émetteur dont les actifs jouent le rôle de gage de valeur, ils n'ont pas de taux change fixe garanti avec la monnaie émise par la Banque centrale qui constitue l'ancre de notre système de paiement car elle est la seule à avoir cours légal, c'est-à-dire à devoir être acceptée par tous, et ils s'appuient pour leur circulation sur un système décentralisé et distribué de calculs cryptographiques et d'enregistrement, appelé blockchain.

Ces originalités sont largement à l'origine de vues assez différentes que l'on peut entendre sur les perspectives de développement des crypto-actifs, sachant qu'ils occupent pour l'instant une place marginale auprès des agents économiques et dans l'économie mondiale (à son maximum en janvier 2018, l'encours total des crypto-actifs a atteint 330 milliards d'euros ; en comparaison, l'agrégat de monnaie M1 de la zone euro représente 7 500 milliards d'euros). Pour les uns, les crypto-actifs feraient partie des innovations dites "disruptives" qui vont radicalement et positivement affecter le fonctionnement de notre

système monétaire et financier. Pour les autres, nous serions en présence d'innovations dont le marché reste à trouver et qui tomberaient, au mieux, pour reprendre une expression utilisée par The Economist dans le dossier qu'il a consacré au sujet dans son numéro de début septembre 2018, dans la catégorie "des solutions à la recherche d'un problème" ("*crypto currencies look like a solution in search of a problem*").

Face à cet avenir pour le moins incertain, je voudrais, de mon point de vue de banquier central et de superviseur, attentif aux innovations susceptibles d'affecter l'efficacité et la sécurité de notre système de paiement, car c'est un déterminant très important de la stabilité de notre système monétaire et financier, partager avec vous quelques considérations et réflexions d'une part sur **la place des crypto-actifs dans la mutation qui est engagée de nos modes de paiement**, et d'autre part sur **les défis qu'ils posent en terme de supervision**.

I. J'aimerais d'abord replacer le développement des crypto-actifs dans une perspective plus large, celle de la mutation des moyens de paiement.

L'accompagnement de cette mutation est au cœur de nos activités à la Banque de France, compte tenu de la mission que nous a donné le législateur d'une part de nous assurer de la sécurité des moyens de paiement scripturaux, et d'autre part de veiller à la qualité de la circulation des billets qui sont les seuls moyens de paiements à avoir cours légal, ce qui requiert que nous nous assurions que les billets demeurent un moyen de paiement sûr et facilement accessible pour tous ceux qui souhaitent l'utiliser, y compris et en particulier les populations fragiles. Cette double mission nous a conduits à faire reposer nos actions sur un principe de neutralité et de libre choix qui implique pour nous de ne pas favoriser un moyen de paiement par rapport à un autre et de ne pas chercher à influencer les comportements et les préférences du public.

- 1) Dans le paysage des moyens de paiement, nous assistons en effet actuellement à un double mouvement de recul des paiements fiduciaires et de transformation des paiements scripturaux, en lien avec les évolutions comportementales et les innovations technologiques.**

Ainsi, les changements observés dans les modes de consommation -comme la progression du commerce en ligne- **contribuent à un repli continu du recours aux espèces dans les transactions au profit des moyens de paiement électroniques**. D'un point de vue statistique, on constate d'ailleurs que le volume de billets remontant du public vers les professionnels du traitement des espèces a diminué de plus de 10% entre 2012 et 2017. Ce

repli doit toutefois être relativisé, car le billet continue de dominer les usages transactionnels de proximité, en particulier sur les faibles montants, comme en témoignent les études récentes conduites par l'Eurosystème : les billets sont toujours le principal instrument de paiement en Europe et France en nombre de transactions (79 % des transactions en zone euro et 68 % en France – en valeur respectivement 54 et 28 %).

Parallèlement, on assiste à une **montée en puissance des paiements électroniques, qui non seulement croissent mais aussi évoluent fortement dans 4 directions** :

- ⇒ **La Dissémination technologique** : le perfectionnement des technologies internet et des appareils a permis de multiplier les canaux d'initiation et d'acceptation des paiements. Les usages sont aujourd'hui plus diversifiés et plus numériques. Ils ne sont plus limités à la carte, on le voit par exemple avec le paiement mobile.
- ⇒ **La Dissémination des acteurs** : je vise ici l'élargissement du marché des paiements à la concurrence des *Big Techs* et aux enseignes de grande distribution, selon des stratégies assez hétérogènes. Le corollaire de ce phénomène, c'est l'internationalisation du marché qui soulève des problématiques en matière de souveraineté et d'indépendance. C'est par exemple le cas du contrôle des données vis-à-vis des GAFAs américains ou des BATX chinois.
- ⇒ **La Dilution de l'acte de paiement** : aujourd'hui l'acte de paiement est moins visible, il est noyé dans le processus global de transaction afin de minimiser son impact pour le payeur. On constate par exemple cette évolution dans les paiements en ligne, dont l'ergonomie est de plus en plus fluide, à l'image des paiements *one click*.
- ⇒ **La Disponibilité du service de paiement** : celle-ci se développe sans considération de frontières physiques ou temporelle pour répondre aux demandes de clients pour des services de paiement instantanés, continus et uniformes, les agents économiques étant de plus en plus mobiles.

2) le développement des crypto-actifs s'inscrit assez naturellement dans ces tendances de fond qui affectent les moyens de paiement, en associant recherche d'anonymat, gestion de paiements de « pair à pair » et sans intermédiaire, et utilisation de technologies entièrement liées à internet.

Mais les crypto-actifs s'en distinguent aussi, du fait des spécificités financières monétaires et technologiques que j'ai rappelées en introduction à mon propos. Celles-ci sont clairement porteuses d'opportunités d'améliorations pour les services de paiement dans au moins trois directions :

- **Ces opportunités sont d'abord liées à l'utilisation de la technologie blockchain** sous-jacente, pour **améliorer ou compléter des processus existants** : la technologie *blockchain* est ainsi d'ores et déjà utilisée par la Banque de France pour améliorer des processus de Place. C'est par exemple le cas pour l'attribution des Identifiants Créanciers SEPA, nécessaires à l'émission de prélèvements par les créanciers, désormais gérée au travers d'une blockchain, appelée MADRE.
- Les crypto-actifs peuvent également aider à **remédier à des inefficacités de marché** : par exemple dans le domaine des paiements internationaux multidevises, dans l'objectif d'améliorer les conditions des transferts internationaux de fonds pour les particuliers.
- Les crypto-actifs peuvent également contribuer à **diversifier les méthodes de financement de projets** : l'exemple type, ce sont les ICOs, qui ont conduit ces deux dernières années à des levées de fonds rapides et importantes dans le secteur des technologies de réseaux.

3) Les crypto-actifs peuvent-ils pour autant devenir de véritables monnaies susceptibles de révolutionner notre système de paiement, et constituer l'innovation décisive qui nous conduira vers une « société sans cash » qui est annoncée voire souhaitée par certains ?

On peut pour l'instant en douter car il faut d'abord constater que **les crypto-actifs qui existent aujourd'hui sont très imparfaits.** Comme beaucoup de banquiers centraux l'ont souligné, ils ne disposent pas aujourd'hui de façon satisfaisante des qualités attendues d'une monnaie et ne peuvent donc être considérés comme telle :

- Premièrement, **leur valeur fluctue très fortement, ce qui ne permet pas d'en faire des unités de compte**. De fait, très peu de prix sont libellés en crypto-actifs, peu de grands commerçants physiques ou en ligne acceptant le bitcoin par exemple, même s'il existe quelques exceptions [je pense notamment à showroomprivé.com, le deuxième site français de déstockage, qui accepte les bitcoins depuis 2014].
- Deuxièmement, **comme intermédiaires des échanges, les crypto-actifs sont bien moins efficaces que la monnaie qui a cours légal**, dans la mesure où (i) la volatilité de leur cours rend de plus en plus difficile leur utilisation comme moyen de paiement, (ii) ils induisent des frais de transactions qui sont démesurés pour de simples opérations de détail, et (iii) ils n'offrent aucune garantie de remboursement en cas de fraude.
- Troisièmement, **leur absence de valeur intrinsèque ne permet pas non plus d'en faire des réserves de valeur qui inspirent confiance**.

En outre, les crypto-actifs peuvent être des vecteurs de risques financiers, de risques de sécurité et plus particulièrement de cyber attaques, de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, qui sont importants pour leurs utilisateurs et donc pour le bon fonctionnement de notre système de paiement si les crypto-actifs étaient amenés à jouer un rôle majeur dans celui-ci.

II- Dans ce contexte complexe de crypto-actifs en phase d'expérimentation technique et économique, porteuse d'opportunités mais aussi de risques significatifs pour notre système de paiement, faut-il et comment envisager leur encadrement règlementaire et leur supervision ?

1) les pouvoirs publics peuvent adopter différentes postures. La première serait d'ignorer le phénomène. Mais même si les volumes en jeu restent limités et ne suscitent pas de risque en termes de stabilité financière, les risques identifiés précédemment doivent être traités. La seconde serait d'interdire purement et simplement les crypto-actifs, au titre de ces mêmes risques. Plusieurs États ont déjà choisi cette option, comme la Chine (2013) et la Russie (2017). **La troisième possibilité, et c'est la voie qui a jusqu'à présent été privilégiée en Europe et en France face aux innovations susceptibles d'affecter le marché des services de paiement, est celle d'une régulation adaptée qui doit permettre de concilier deux impératifs :**

- ⇒ Premièrement, remédier aux différents risques que j'ai cités, en vue notamment d'assurer un niveau de protection adéquat pour les parties prenantes, qu'il s'agisse des investisseurs ou des consommateurs.
- ⇒ Deuxièmement, préserver le potentiel d'innovation technologique offert par les crypto-actifs.

Ces deux impératifs sont complémentaires. **L'adoption d'un cadre sécurisant pour les acteurs de l'économie réelle doit permettre de renforcer leur confiance dans les mécanismes associés aux crypto-actifs, et donc d'en favoriser le développement.**

2) Dès lors que l'on opte pour un encadrement, quel contenu concret lui donner ? C'est précisément l'objet des débats actuellement en cours dans le cadre du projet de loi PACTE. En matière de crypto-actifs, le projet de loi PACTE repose sur deux piliers. Le premier concerne la question très spécifique des ICOs, pour lequel est envisagé un régime de labélisation optionnelle. Cela signifie qu'en vue d'une ICO, une entreprise peut demander à labelliser celle-ci auprès de l'AMF. Ce label, à caractère facultatif, permettra de crédibiliser l'ICO et de rassurer les acheteurs de jetons quant au sérieux du projet et du montage de financement associé.

Le second pilier concerne les prestataires de services en crypto-actifs. Il s'agit essentiellement des plateformes d'échange d'actifs numériques contre monnaie légale, et des fournisseurs de solutions de conservation d'actifs numériques. Pour répondre aux obligations de lutte contre le blanchiment, ces plateformes doivent obligatoirement s'enregistrer. Mais pour répondre aux risques relatifs à la sécurité, à l'intégrité du marché et donc à la manipulation des cours, une labellisation -optionnelle et à la demande des prestataires- pourra être accordée par l'AMF après une enquête plus approfondie, pour offrir une sécurité du service aux utilisateurs. La régulation des plateformes d'échange d'actifs numériques contre monnaie légale, en France comme dans les autres pays, est un enjeu clef pour des raisons évidentes, car c'est là que se fait la connexion entre la sphère virtuelle et la sphère réelle, et donc là où se diffuse le risque de la sphère virtuelle vers la sphère réelle.

Comme vous l'avez sûrement noté, les régimes d'agrément et de labellisation mentionnés dans le projet de loi PACTE sont surtout des régimes optionnels, et donc facultatifs. Il y a toutefois une exception à ce régime d'optionnalité : il s'agit des dispositifs anti-blanchiment et anti-financement du terrorisme. Le régulateur européen a résolument choisi de ne faire aucun compromis sur ce sujet. Ainsi la 5^{ème} directive européenne anti-blanchiment assujettit

tous les acteurs manipulant des actifs numériques aux dispositions applicables en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Cela s'inscrit dans la droite ligne, depuis 2014, du régime applicable en France qui dispose que l'échange de crypto-actifs en Euros requiert un agrément de prestataire de service de paiement, à caractère obligatoire, et donc l'assujettissement aux normes LCB-FT.

Pour tenir compte de la phase expérimentale dans laquelle se situent les crypto-actifs et des deux impératifs de préservation de la sécurité des paiements et de l'innovation dans ce domaine, une alternative possible à l'approche optionnelle actuellement privilégiée dans le projet de loi PACTE est le maintien d'une approche proportionnelle, sur laquelle a été fondée jusqu'à présent la réglementation européenne en matière de services de paiement, et qui consiste à fixer un cadre obligatoire mais à en faire varier les exigences selon la nature, la phase de développement, et les risques des services concernés. Une telle approche a été mise en œuvre dans le cadre de la deuxième directive sur les services de paiement, la DSP2, pour encadrer le développement sur le marché des agrégateurs et des initiateurs de paiement.

En conclusion, il apparaît donc **difficile d'anticiper quel rôle pourront jouer ces nouveaux objets monétaires et financiers** que sont les crypto-actifs dans le système de paiement de demain, d'autant que leurs caractéristiques et leurs spécificités sont susceptibles de fortement évoluer. Dans l'immédiat, **il existe d'importantes limites à l'utilisation au quotidien dans le monde des paiements de détail, des crypto-actifs et leur attractivité dans cette perspective demeure à démontrer, d'autant que l'offre en matière de paiement est aujourd'hui abondante, et continue de se moderniser** pour répondre aux besoins d'instantanéité des échanges, avec par exemple le déploiement des solutions de paiement par mobile ou du virement instantané. **En revanche, les technologies sous-jacentes dont nous avons parlé, et en premier lieu la *blockchain*, ouvrent des perspectives intéressantes en matière d'évolution des grandes infrastructures de paiement et de marché.**

L'incertitude sur l'avenir des crypto-actifs dans le monde des paiements ne doit pas nous dispenser d'encadrer leur développement compte tenu des risques qui accompagnent leur développement. **L'adoption d'un cadre sécurisant pour les acteurs de l'économie réelle doit permettre de renforcer leur confiance dans les mécanismes associés aux crypto-actifs, et donc d'en favoriser le développement. La nature intrinsèquement numérique et globale des crypto-actifs rend néanmoins indispensable une approche**

internationale coordonnée afin d'éviter tout effet d'opportunité, car l'expérience montre que les acteurs peuvent facilement se relocaliser dans un territoire offrant une législation plus souple. Des groupes de travail dédiés ont déjà été mis en place au sein de différentes organisations internationales, sous l'égide du G20. Si les discussions en sont parfois encore à leur début, l'objectif reste de dégager un cadre et un code de conduite international à moyen terme, pour préserver la sécurité de chacun et la stabilité financière, qui est notre bien commun à tous.

Je vous remercie de votre attention.