

La France révolutionne la représentation et la transmission de titres non cotés en autorisant le recours à la technologie *blockchain*

18 décembre 2017

Après avoir été l'un des premiers pays à consacrer la technologie *blockchain* dans le domaine des bons de caisse, ou minibons¹, la France devient le premier pays à autoriser l'inscription et le transfert de titres non cotés par recours à la technologie *blockchain*.

Dans l'objectif de faire de la France le précurseur mondial dans la consécration juridique de la *blockchain* et de placer Paris en première ligne de l'innovation financière en Europe, le Parlement avait donné au Gouvernement une habilitation pour réformer le droit applicable aux titres financiers².

L'objectif de cette habilitation était d'introduire l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (en anglais, *distributed ledger technology* ou « DLT », également connu sous le nom de technologie *blockchain*) pour représenter et transmettre des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement-livraison de certains instruments financiers.

Cette technologie repose sur la constitution d'un registre décentralisé permettant de garantir à tout instant la sécurité et la validation d'échanges de données grâce à la technologie disruptive des DLT. La technologie *blockchain* permet ainsi notamment l'inscription d'une transaction (par exemple l'achat ou l'échange de cryptomonnaies de type *bitcoin*) sur un registre infalsifiable partagé entre tous les utilisateurs qui assure sa traçabilité permanente. Les principaux atouts de cette technologie sont l'immutabilité des données enregistrées et le fait que le registre soit distribué et donc décentralisé.

Cette habilitation s'est concrétisée par la publication au Journal Officiel le 9 décembre 2017 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.

L'ordonnance a retenu le champ d'application le plus large possible au vu de l'habilitation donnée, à savoir l'ensemble des titres qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central de titres, et, en pratique, ceux pour lesquels l'émetteur pourra décider de l'inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (« DEEP »). Cette catégorie recouvre :

- les titres de créance négociables ;
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif ; et
- les titres de capital émis par les sociétés par actions et les titres de créance autres que les titres de créance négociables, non cotés.

L'ordonnance permet ainsi de conférer à l'inscription d'une émission ou d'une cession de titres financiers dans une *blockchain* les mêmes effets que l'inscription en compte de titres financiers dans les registres de la société.

¹ Voir les articles L. 223-6 et suivants du Code monétaire et financier issus de l'ordonnance du 28 avril 2016.

² Article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

Auparavant, ces actifs devaient obligatoirement être inscrits dans un compte-titres. Dorénavant, avec une valeur juridique égale, ils pourront être inscrits directement sur une *blockchain*, puis être échangés sans avoir recours à un quelconque intermédiaire, qu'il s'agisse d'un teneur de comptes, d'un conservateur ou d'un dépositaire central.

Avec cette ordonnance, (i) les sociétés par actions peuvent décider de l'inscription dans un DEEP des valeurs mobilières qu'elles émettent, (ii) les modalités de transmission des titres en cas d'usage d'un DEEP sont précisées et (iii) le nantissement des titres financiers inscrits dans un DEEP est permis.

L'ordonnance prévoit une entrée en vigueur différée à la date de la publication du décret d'application, fixée au plus tard au 1^{er} juillet 2018, afin de ménager un temps d'élaboration des mesures d'application. Le décret d'application fixera les conditions applicables à l'inscription de titres financiers dans un DEEP, ainsi que les modalités techniques telles que la traçabilité de la propriété du titre ou l'encadrement du système de règlement.

Au-delà du recours à la technologie *blockchain* pour prendre acte d'opérations et transférer des actifs, cette ordonnance ouvre également la voie à la conclusion de « contrats intelligents » (« *smart contracts* »), c'est-à-dire de programmes autonomes permettant l'exécution automatique des termes et conditions d'un contrat, sans nécessiter d'intervention humaine après leur conclusion.

Toutefois, cette ordonnance soulève de nombreuses questions qui restent à ce jour sans réponse dans l'attente de la publication du décret d'application évoqué plus haut, notamment quant à la neutralité technologique de la *blockchain*, au droit applicable à la gestion des données, aux exigences de sécurité, d'interopérabilité ou encore de connaissance du client (*know your customer*, ou KYC).

Pour toute question relative aux thèmes abordés dans cette publication, nous vous invitons à prendre contact avec l'un des avocats suivants, ou votre interlocuteur habituel au sein du cabinet Davis Polk.

Jacques Naquet-Radiguet	+33 1 56 59 36 20	jacques.naquet@davispolk.com
Christophe Perchet	+33 1 56 59 36 50	christophe.perchet@davispolk.com
Juliette Loget	+33 1 56 59 36 21	juliette.loget@davispolk.com
Jean-Christophe Devouge	+33 1 56 59 36 27	jc.devouge@davispolk.com
Stéphane Daniel	+33 1 56 59 36 46	stephane.daniel@davispolk.com