

# Régulation des *fintechs* et « fintechisation » de la régulation

Par Héloïse BERKOWITZ

CNRS (UMR 5303 TSM-Research) et Institut Barcelona d'Estudis Internacionals

et Antoine SOUCHAUD

NEOMA Business School et LabEx ReFi

Le mot *fintech* résonne comme le nom d'un monstre hybride. C'est un Minotaure, un assemblage entre deux éléments protéiformes qui, chacun pris isolément, suscitent déjà en eux-mêmes autant d'espoir que de peur. La régulation des *fintechs* nécessite une capacité à poser des définitions sur des phénomènes instables, une capacité à créer des *policy networks* et des formes d'organisations innovantes entre acteurs émergents et, enfin, une capacité à prendre en compte et à traiter une forme d'anxiété des régulateurs sur leur propre utilité. Le mouvement des *fintechs* pousse le régulateur à s'interroger sur lui-même et sur la nécessité de « fintechiser » la régulation financière.

« J'observe année après année des phénomènes qui étaient uniquement des phénomènes de science-fiction. [...] La finance va changer de manière prodigieuse parce qu'elle va intégrer le choc de ces innovations rendues possibles par la science et la technologie. [...] Nous avons un besoin de recherche académique absolument monumental à mes yeux. »

Jean-Claude Trichet, ancien président de la BCE (propos tenus lors du déjeuner Labex ReFi du 15 juin 2017).

Comme l'exprime à travers cette citation l'ancien président de la Banque centrale européenne, des grappes d'innovations technologiques métamorphosent la finance telle que nous l'avions connue jusqu'ici et lui ouvrent des horizons qui peuvent tout à la fois fasciner et tétaniser les observateurs les plus aigus. Quels sont les enjeux de la régulation de ces innovations potentiellement hautement disruptives ? Comment interagissent régulateurs et acteurs du secteur ? Telles sont les questions que nous explorons ici.

Nous poserons dans un premier temps des éléments de définition des *fintechs*, avant d'aborder l'émergence de leurs *policy networks*, des réseaux d'acteurs cherchant à influencer la régulation de ces innovations. Puis nous décrirons la structuration de l'action collective des acteurs économiques en réponse à ces intentions de régulation et, enfin, nous concluons sur les enjeux fondamentaux de l'émergence des *fintechs* pour les régulateurs eux-mêmes.

## Les *fintechs* : un nouveau Minotaure ?

Revenons d'abord sur ce qui définit le secteur des *fintechs*. Le mot *fintech* résonne comme le nom d'un monstre hybride. C'est un Minotaure, un assemblage entre deux

éléments protéiformes qui, chacun pris isolément, suscitent déjà en eux-mêmes autant d'espoir que de peur. C'est une fusion à la fois fabuleuse et anxiogène. C'est un mot monstrueux de démesure que la recherche académique peine parfois à aborder avec froideur et détachement. La régulation des *fintechs* est en effet un processus dynamique et rythmé, mais dont les ressorts peuvent s'appréhender avec simplicité. L'objectif de cet article est le suivant : commencer à faire abstraction de l'adjectif « mythique », pour pouvoir revenir progressivement à la simplicité concrète du processus régulateur.

Dans *Taming the Beast : A Scientific Definition of Fintech*, Patrick Schueffel (2016) décrit la complexité, l'inconsistance et l'ambiguïté de ce terme « parapluie » qui recouvre des réalités diverses, dans des contextes économiques multiples. Selon l'auteur, les *fintechs* sont une industrie financière qui utilise les nouvelles technologies pour optimiser les services financiers. Ce cadrage assez large des *fintechs* permet dès lors d'inclure des innovations incrémentales, telles que les API ou la signature électronique, mais aussi des innovations potentiellement plus disruptives comme la technologie *blockchain* ou l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique. Ces innovations technologiques ont déjà transformé, ou possèdent le potentiel de révolutionner, le fonctionnement des systèmes financiers et la façon dont les entreprises se financent, par exemple via le *crowdfunding* ou les *Initial Coin Offerings* (ICO).



Photo © Huang Zongzhi/XINHUA-REA

Tenue de la 4<sup>ème</sup> Conférence mondiale consacrée aux *Fintechs*, Wuzhen (Chine), décembre 2017.

« Les *fintechs* sont une industrie financière qui utilise les nouvelles technologies pour optimiser les services financiers. »

### L'émergence de *policy networks fintech*

Lorsqu'une *fintech* émerge, le premier défi est celui de comprendre la nature de cette innovation. Il y a certes d'abord un enjeu de définition comme l'a montré Schueffel (2016). Or, pour définir un phénomène, il est nécessaire que celui-ci soit stabilisé. Et une telle stabilisation – des *business models*, par exemple – prend du temps. Au début du processus régulateur des *fintechs*, il y a des entrepreneurs qui prennent des risques et tâtonnent pour créer progressivement un nouvel objet de régulation. Dans cette phase où émerge le *policy network*, c'est-à-dire le réseau d'acteurs publics et privés qui tentent d'affecter la réglementation d'une activité, les contacts entre entrepreneurs et régulateurs sont soit inexistantes, soit totalement informels. À leurs débuts, les *fintechs* peuvent être ignorées, puis faire l'objet d'une attention tantôt amusée, tantôt intriguée de la part des régulateurs. Au sein même des instances de régulation, l'intérêt pour ces innovations monte progressivement dans les niveaux hiérarchiques. Ce sont souvent des fonctionnaires se situant en marge de leur institution, soit de par leur âge, soit de par leur position organique, qui s'emparent d'un objet *fintech* qui était jusqu'ici sous le radar pour le pousser au sein de leur institution, de façon informelle.

Pour que le processus régulateur prenne de la substance, il faut qu'un élément vienne mettre sous tension les régulateurs et les pouvoirs publics. Ce peut être un entrepreneur qui médiatise son entreprise. Ce peut être un scandale qui éclate et interroge l'État dans sa fonction protectrice. Ce peut être un régulateur supranational ou étranger qui s'empare publiquement d'un nouveau sujet. Ce peut être également une volonté politique exprimée par une autorité de tutelle des régulateurs, autorité politique qui s'engage à définir un cadre spécifique encadrant l'activité d'un nouveau secteur de la *fintech*. Dans le cas du *crowdfunding*,

c'est effectivement une volonté politique forte qui a soutenu, dès le départ, ce mode de financement se présentant comme une alternative à la « finance sans visage ». Cette onction du pouvoir politique a, selon nous, contribué à la concrétisation et à l'accélération du processus régulateur du secteur (Berkowitz et Souchaud, 2017).

Cette mise en mouvement des régulateurs prend ensuite la forme de consultations formelles. Une *task force* est constituée qui consulte tous les acteurs de la place. Les questions qu'elle pose sont basiques : cette *task force* demande aux entrepreneurs *fintech* qu'elle rencontre de décrire leur activité, de définir la façon dont ils envisagent d'être régulés et de leur suggérer des lectures ou des noms de personnes à interviewer. L'enjeu ici, pour le régulateur, est de combler son déficit de connaissance du secteur par rapport aux entrepreneurs qu'il entend réguler : pour le régulateur, il s'agit de combler son déficit de connaissance grâce aux entrepreneurs, mais sans être capturé ou berné par ceux-ci.

On comprend mieux ici les enjeux soulevés par la constitution des *policy networks* émergents des *fintechs*. Ces réseaux d'acteurs sont encore inaboutis du fait, d'une part, que les pouvoirs publics possèdent une expertise technique liminaire et, d'autre part, qu'ils n'ont pas nécessairement encore entièrement cartographié les acteurs du secteur, notamment en l'absence d'intermédiaire organisé au niveau collectif, ce qui crée un vide dans le *policy network* (Berkowitz et Souchaud, 2017). Les *policy networks* des *fintechs* sont aussi morcelés, puisque chaque secteur et sa régulation se développent autour d'innovations technologiques particulières. Ces innovations nécessitent en effet des expertises spécifiques, mais elles concernent également de nombreux acteurs économiques à des degrés divers, ce qui rend difficile la mise en œuvre d'une approche holistique.

## La structuration de l'action collective des entrepreneurs *fintech*

De leur côté, les entrepreneurs *fintech* doivent donc s'organiser. Ils se constituent en une ou plusieurs associations sectorielles, des « méta-organisations » (des organisations dont les membres sont eux aussi des organisations). Ces méta-organisations peuvent se disputer l'attention du régulateur et la représentation du secteur. Cela a pu être le cas dans le *crowdfunding* où plusieurs méta-organisations ont été créées pour représenter les intérêts des plateformes auprès des autorités de régulation (Financement participatif France, Association française de l'investissement participatif, Association française du *crowdfunding* immobilier...). Les entrepreneurs de la *fintech* coalisent autour d'eux des adjuvants au sein de partenariats formels (ce sont des cabinets d'avocats ou d'autres fournisseurs de services), mais aussi en tissant des liens informels (avec, par exemple, des fonctionnaires ou d'anciens fonctionnaires ralliés à leur cause, parfois secrètement). Ils bombardent les régulateurs et les pouvoirs publics de notes, de *mails*, de points d'attention et d'appels téléphoniques. Ils adoptent une stratégie d'occupation du terrain et cherchent à isoler intellectuellement leurs éventuels contempteurs. Ils se glissent constamment dans la peau du régulateur et des pouvoirs publics pour que tous leurs documents puissent répondre aux préoccupations de ces derniers et être directement adoptés par eux.

Nous avons observé cet effort de structuration du champ d'action de façon prégnante chez Financement participatif France (FPF), qui est le principal représentant du *crowdfunding*, mais aussi dans l'Association française des gestionnaires de cryptomonnaies, qui est certes de création plus récente, mais qui poursuit un chemin similaire. À ses débuts, en 2012, FPF rassemblait des acteurs qui étaient potentiellement de futurs concurrents, des acteurs qui pour certains n'avaient même pas encore créé leur plateforme de financement participatif. L'AFGC regroupe aujourd'hui des acteurs qui n'en sont eux-mêmes qu'aux prémices de leur réflexion dans leur développement de nouveaux *business models*. Or, nous avons montré (Berkowitz et Souchaud, 2017) que la régulation du *crowdfunding* a résulté d'une co-construction réussie entre régulateurs et gestionnaires de plateformes grâce à la méta-organisation FPF, qui a su incarner des aspirations variées et prendre en compte des intérêts divers représentés au sein de son conseil d'administration, tant par des plateformes de *crowdlending*, de *crowdequity* ou de don, que par des acteurs de la société civile.

Par un dialogue constant avec les régulateurs, par une « occupation du terrain » et par l'articulation de stratégies de coopération (Berkowitz et Souchaud, 2018), cette méta-organisation a su contribuer positivement à la définition d'un nouveau cadre réglementaire pour le *crowdfunding* et, de fait, à l'ouverture d'un nouveau marché. Cette organisation de l'action collective par les nouveaux ou même les potentiels futurs entrants, son rôle dans la définition tant du cadre réglementaire que du secteur, viennent nuancer la critique que porte Philippon (2017) sur les régulateurs français, auxquels il reproche d'impo-

ser des changements aux acteurs installés, dans une approche descendante de la régulation.

## Le défi existentiel des régulateurs face aux *fintechs*

Lorsque les régulateurs y voient plus clair, leur action est toujours prudente et soumise à de fortes tensions. Une première tension existe entre la nécessité de garantir la protection des investisseurs et celle de ne pas étouffer dans l'œuf l'avènement d'un champion national apte à prendre le dessus sur ses concurrents étrangers. Une deuxième tension existe entre les régulateurs eux-mêmes. D'abord entre régulateurs d'un même pays qui peuvent jouter à fleurets mouchetés pour se voir reconnaître une compétence particulière sur une activité *fintech* émergente. Mais aussi entre régulateur national et régulateurs étrangers ou supranationaux : c'est à celui qui dégainera le plus vite pour servir de point de référence à ses concurrents/partenaires régulateurs. Enfin, une troisième tension existe au sein même de chaque régulateur : les sujets *fintech* peuvent remettre en cause de fragiles équilibres au sein de ces organisations, ils peuvent servir de supports ou de prétextes à de puissants « effets de bord », à des ambitions personnelles et à des révolutions de palais se nourrissant d'oppositions internes bien plus complexes que celles alimentant la lutte entre les anciens et les modernes.

Un autre élément affecte les régulateurs. C'est un élément qui peut sembler diffus et qui n'est que rarement discuté publiquement, mais qui est en réalité extrêmement présent sur le terrain. Cet élément, c'est une forme d'anxiété qu'il serait cependant excessif de qualifier de peur. Le régulateur craint non seulement d'être démuné face aux évolutions stupéfiantes des *fintechs*, mais il craint surtout d'être lui-même disrupté, métamorphosé, et même, pour dire les choses plus clairement, d'être remplacé par les *fintechs*. Car les nouvelles technologies ne se limitent pas à révolutionner la finance traditionnelle, elles impliquent également une remise en cause brutale des formes de régulations traditionnelles. A-t-on, par exemple, encore besoin d'une banque centrale quand le contrôle de la monnaie peut être délégué à une myriade de mineurs indépendants, disséminés à travers le monde, et qui garantissent le bon fonctionnement d'une technologie de la régulation monétaire ? Comment les régulateurs peuvent-ils gérer cette peur existentielle de voir leur fonction réduite à peau de chagrin ?

Toute institution est en théorie encline à adopter comme objectif implicite à son action celui de sa propre survie. Face à un mouvement qui remet en cause sa propre utilité, le régulateur peut sembler partagé entre une volonté traditionnelle de maîtriser cette disruption et une forme de flexibilité qui le pousserait à accompagner un mouvement dont l'une des conséquences logiques semble être celle de sa propre « fintechisation ». Ainsi, au-delà de la question de la régulation des *fintechs* se pose la question de la « fintechisation » de la régulation financière. Le régulateur n'en serait qu'au début de sa propre mue.

## Références

BERKOWITZ H. & SOUCHAUD A. (2017), « Combler un vide organisationnel dans la fabrique d'une politique publique : l'émergence d'une méta-organisation », *Politiques et Management public*, 34(1-2), pp. 43-60.

BERKOWITZ H. & SOUCHAUD A. (2018), « Stratégies de conquête d'un nouvel espace de marché : la structuration du *crowdfunding* », *Annales des Mines, Gérer et Comprendre*, n°131, mars, pp. 7-19.

PHILIPPON T. (2017), « L'opportunité de la *FinTech* », *Revue d'économie financière*, (127), pp. 173-206.

SCHUEFFEL P. (2016), "Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech", *Journal of Innovation Management* 4(4), 32.