



# DOCUMENT DE POSITION **PROJET DE RÈGLEMENT MiCA**

2022

**2022 © France Payments Forum**

Ce document de position a été élaboré par le Groupe de Travail Cryptopaiements de FRANCE PAYMENTS FORUM

# DOCUMENT DE POSITION

# PROJET DE RÈGLEMENT MiCA

## INTRODUCTION

Le projet de Règlement « Markets in Crypto-Assets », dit « MiCA » adopté le 14 mars dernier par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON), a suscité de nombreuses réactions, dont certaines assez fortes, mettant en cause les objectifs du projet de Règlement.

Ces réactions mettent aussi parfois en cause certaines autorités de supervision européennes (notamment l'EBA, et l'ESMA), qui avaient dernièrement (avec l'EIOPA) mis en garde les consommateurs sur les risques liés aux cryptoactifs<sup>1</sup>.

Ces réactions s'inscrivent dans la phase de finalisation du projet de Règlement MiCA et du Trilogue conclusif prévu pour fin juin, et soulèvent de nombreuses questions. Il est donc nécessaire d'y répondre et de replacer certaines critiques dans un cadre plus objectif.

## LES GRANDES QUESTIONS AUTOUR DE MiCA

Né de la volonté de la Commission européenne de promouvoir et de sécuriser le marché des Cryptoactifs, le projet de Règlement MiCA soulève de nombreuses questions :

- I. En quoi la technologie de la blockchain et des registres distribués ainsi que la DeFi et le Web3 constituent-ils une opportunité de développement économique et industriel pour l'Europe et conduisent-ils à une révolution industrielle incontournable, porteuse à la fois d'innovations fécondes et de « destruction créatrice » ?*
- II. Quels sont les grands objectifs et les grandes dispositions de ce projet de Règlement ?*
- III. Y avait-il nécessité d'élaborer une réglementation nouvelle? Avec quelle urgence ? Quels sont les enjeux ? Et quels sont les risques de ne rien faire ? Et quels sont les risques de réglementer ? Faut-il prôner l'autorégulation ?*
- IV. Quelles sont les grandes critiques portées au projet MiCA ?*
- V. Quelles sont les réponses et propositions de FRANCE PAYMENTS FORUM ?*

---

<sup>1</sup> Cf [EU financial regulators warn consumers on the risks of crypto-assets | European Banking Authority \(europa.eu\)](https://www.eba.europa.eu/en/press-statements/feature/12724)

## I. LA TECHNOLOGIE DES BLOCKCHAINS, DES DLT ET DU WEB3

Sans entrer dans un descriptif technique, il est important de rappeler que la technologie des registres distribués tels que les blockchains s'inscrit dans la continuité des travaux sur l'usage de la cryptographie dans les transactions électroniques, pour en assurer la sécurité, mais en introduisant une évolution majeure : celle du traitement décentralisé de chaînes de transactions par groupe ou bloc.

Cette innovation est porteuse de très nombreux avantages pour l'ensemble des transactions électroniques en assurant un traitement et un stockage décentralisés au plan mondial, une réduction des coûts et du nombre d'intermédiaires intervenant dans la chaîne de traitement d'une transaction, tout en garantissant la sécurité et la conservation d'une trace d'audit des transactions. Elle permet la création d'un réseau mondial de confiance, qui peut être d'accès public (don ouvert) ou privé (donc fermé), qui a la promesse d'être distribué et qui permet le transfert de valeurs numériques comme les transactions financières et monétaires, mais aussi de diverses données sensibles, et apporte également la capacité d'intégrer au traitement de la transaction de nombreux services numériques. Elle a donc un énorme potentiel de développement par ses possibles applications à de nombreux domaines où la confiance joue un rôle essentiel. Et elle s'est traduite à ce jour par de nombreuses applications dans le monde bancaire et financier, souvent indépendamment des acteurs traditionnels du marché, donnant naissance à des acteurs nouveaux non réglementés et à un marché nouveau, mais déjà conséquent, de cryptoactifs et de ce que certains ont appelé des « cryptomonnaies », voire des

« stablecoins » adossés à des actifs monétaires et financiers plus traditionnels.

Certains des promoteurs de cette technologie avaient certes, et ont toujours, des ambitions supplémentaires, pour à la fois dépasser ou désintermédiaire les acteurs de confiance traditionnels des transactions électroniques comme les banques (banques commerciales et banques centrales) ou les acteurs de marché réglementés, et permettre un dialogue « direct », d'égal à égal, entre les acteurs de la transaction au plan mondial, en dehors des juridictions bancaires, financières et monétaires existantes, et un stockage anonyme des transactions. Elle avait aussi, pour d'autres, l'objectif de créer « un monde parallèle » au plan économique et financier et de permettre la création de « monnaies » numériques nouvelles, (en fait des cryptoactifs et non des monnaies au sens courant) indépendamment des monnaies de banque centrale actuelles (parfois appelées « fiat money ») qui, selon leurs détracteurs, seraient porteuses d'une réduction de la confiance dans la monnaie et d'une instabilité financière majeure. D'où les réactions opposées des tenants des dispositifs opérationnels existants, y compris des autorités monétaires.

Cette technologie est aussi critiquée, d'une part pour sa « prétendue » surconsommation de ressources énergétiques (du fait de la duplication de l'intégralité des registres depuis leur création dans un réseau et du « minage » parallèle de nombreux acteurs du réseau), d'autre part par les débats sur sa capacité de traitement transactionnel, enfin et surtout par les risques de comportements illicites et de détournements de fonds auxquels elle a contribué, du fait du caractère anonyme des transactions et de la difficulté à appliquer des règles de KYC et KYT<sup>2</sup> à tous les utilisateurs et toutes les transactions,

---

<sup>2</sup> Know Your Customer (KYC) et Know Your Transactions (KYT)

même si les technologies classiques de traitement transactionnel ne sont pas exemptes de risques de fraudes ou de comportements abusifs. Par ailleurs, ses usages dans le monde financier ont conduit à une volatilité extrême des cours qui a impacté les investisseurs non avertis. Ces débats et ces usages parfois abusifs sont des freins à son adoption, mais aussi l'objet de « batailles d'Hernani » médiatiques et de comportements partisans excessifs, voire de chapelles.

Enfin, cette technologie pose la question essentielle d'une absence d'interopérabilité entre les divers réseaux qui se constituent au niveau mondial, et du risque de voir se constituer des groupes fermés, dans lesquels la supervision par les autorités publiques nationales, voire internationales, peut s'avérer vaine. Ainsi, dans les mains de réseaux sociaux numériques internationaux, du fait de leur puissance technologique et financière, de leur couverture internationale, et de leur nombre astronomique d'utilisateurs, l'usage de cette technologie peut conduire non seulement à un détournement des flux financiers en dehors des circuits financiers supervisés, conduisant à des pratiques anticoncurrentielles ou à la mise en cause des politiques monétaires, mais aussi à des comportements abusifs ou illicites au sein de ces réseaux, jusqu'à la volonté d'émission de « nouvelles monnaies » non supervisées ou difficiles à superviser, qui pourraient générer une instabilité financière majeure, comme dans le cas des global stablecoins.

Pour essayer de répondre à ces diverses critiques, la technologie et ses usages ont beaucoup évolué, et pour une technologie encore très jeune, il y a une marge considérable d'adaptation et d'amélioration. Et une régulation ad hoc permettrait de fixer des limites aux usages ou comportements fondamentalement contraires aux réglementations préétablies.

Cette technologie et ses différents modes de traitement des transactions constituent, malgré ces ambitions complémentaires et ces débats ou freins à son adoption, une contribution majeure aux activités du monde bancaire et financier actuel. Et elle offre le moyen de régler de nombreuses questions peu ou mal réglées par les technologies plus traditionnelles. Elle conduit à une révolution industrielle incontournable, porteuse de « destruction créatrice », mais avec un coût de remise en question des investissements ou des règles préétablies dans les systèmes bancaires et financiers.

Ainsi, elle survient au moment où la totalité des acteurs bancaires et financiers sont engagés, de leur initiative ou sous l'impulsion des autorités publiques, de supervision ou monétaires, dans un formidable effort industriel de rénovation de leurs systèmes en vue de leur numérisation, d'une offre nouvelle de haut niveau de services numériques, et d'un renforcement conséquent des dispositifs de lutte contre la fraude, les comportements abusifs, et le blanchiment d'argent.

Enfin, cette technologie, avec tous ses atouts mais aussi les nombreux degrés de liberté qu'elle offre à ce jour, notamment par rapport aux réglementations existantes, a donné lieu à un formidable engouement industriel et financier et à un développement rapide et multiforme au plan international, équivalent pour le moins à celui qui a prévalu pour l'Internet. Elle est donc devenue incontournable au plan mondial, y compris dans des pays « exotiques » où elle est perçue comme un moyen majeur de participer à la compétition économique internationale et à l'économie numérique nouvelle à bas coûts.

Elle constitue désormais, à moyen et long terme, une opportunité de développement économique et industriel pour l'Europe, mais aussi, dans certains cas, une menace sur certains utilisateurs peu expérimentés et sur les politiques monétaires

ou la stabilité des marchés financiers, et à ce titre, justifie une intervention des Pouvoirs publics européens pour réglementer les usages et les acteurs de cette nouvelle industrie naissante.

## II. MiCA, UN PROJET DE RÈGLEMENT POUR DÉVELOPPER LE MARCHÉ DES CRYPTOACTIFS

Né de la volonté de la Commission européenne de promouvoir et de sécuriser le marché des Cryptoactifs, le projet MiCA s'inscrit dans une démarche initiée depuis plusieurs années par la Commission et ne constitue qu'une facette de son plan d'action pour les technologies financières.

La question de la réglementation européenne des crypto-actifs s'inscrit depuis plusieurs années dans la stratégie de la Commission. Elle a été lancée par la publication par la Commission, en mars 2018, de son plan d'action pour les technologies financières, puis en septembre 2020 par la publication de son « Digital Finance Package » - un paquet législatif très complet portant sur plusieurs aspects de la finance numérique, dont les crypto-actifs, et visant à créer un cadre harmonisé pour promouvoir et sécuriser la numérisation des marchés financiers européens.

L'encadrement réglementaire des crypto-actifs n'est donc que l'un des quatre volets du « Digital Finance Package » de la Commission européenne. Depuis, les travaux ont beaucoup avancé avec notamment l'adoption par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON) du projet de Règlement « Markets in Crypto-Assets », dit « MiCA » le 14 mars dernier et la révision du règlement sur les transferts de fonds (cf. article dans notre Newsletter d'avril 2022), et devrait faire l'objet d'un accord, espéré pour fin juin sous

Présidence française du Conseil européen dans le cadre du trilogue européen.

Rappelons que l'objectif du règlement MiCA est de créer pour le marché des crypto-actifs un cadre réglementaire européen harmonisé et complet qui soutienne l'innovation tout en préservant la stabilité financière et en protégeant les investisseurs.

En partie inspiré de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) et du cadre réglementaire français dédié aux offres au public de jetons (ICO) et aux prestataires de services sur actifs numériques (PSAN), MiCA se compose de trois principaux cadres :

- Un cadre pour les ICO prévoyant notamment la publication d'un document d'information ;
- Un cadre pour les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA), qui sont soumis à un agrément obligatoire pour exercer l'un des services prévus dans le texte ;
- Un cadre général pour les stablecoins, qui distingue (i) les stablecoins relevant du régime de la monnaie électronique (electronic money tokens, EMT) et (ii) les autres, notamment les global stablecoins.

Nous pouvons déjà tirer les quelques leçons suivantes :

- MiCA a pour objectif de « promouvoir et sécuriser la numérisation des marchés financiers européens » et « de créer pour le marché des cryptoactifs un cadre réglementaire européen harmonisé et complet ». Il est donc à l'opposé de l'idée que certains entretiennent, d'interdire les cryptoactifs et notamment les stablecoins, ou de leur faire supporter des charges qui

dissuaderaient toute initiative en Europe dans ce domaine.

- Mais MiCA n'a pas pour objectif de « réglementer » la technologie des blockchains, qui est en soi une contribution majeure au développement des transactions électroniques, mais les usages de cette technologie sur les marchés financiers et dans les paiements, pour en limiter certains usages illicites ou anticoncurrentiels, et pour réglementer les acteurs qui interviendraient sur le marché des cryptoactifs et des cryptopaiements en Europe.
- MiCA n'a pas uniquement pour but de soutenir l'innovation. Et même si « la destruction créatrice » promue par Schumpeter mérite attention pour favoriser l'innovation, il faut se poser la question du coût financier et social de cette destruction créatrice. C'est un des objectifs de MiCA que d'essayer de limiter les excès et abus potentiels liés au développement de ce marché.
- Plus précisément, MiCA a quatre objectifs :
  - Créer un cadre européen harmonisé et complet
  - Soutenir l'innovation
  - Préserver la stabilité financière
  - Protéger les investisseurs

Ces quatre objectifs sont clairs par eux-mêmes, même si les moyens d'y parvenir sont moins évidents.

- MiCA ne concerne pas uniquement les fintechs de l'écosystème, notamment les « jeunes pousses » ou les futures « licornes » françaises et européennes de « l'industrie fondatrice du web3.0 », mais tous les acteurs qui sont déjà présents sur ce marché ou qui seraient

intéressés par ce marché, et notamment certaines banques européennes ou internationales opérant en Europe, certains grands investisseurs et même les plus petits, les Big Techs mondiales et les schémas de carte de paiement internationaux (ICS) et même certains acteurs ayant des activités illicites ou « borderline ». La loi est faite pour tous...

- MiCA vise certes à préserver la stabilité financière, et, comme toute réglementation européenne, les règles de concurrence en Europe, mais pas à empêcher la compétition économique, ni à protéger « les acteurs établis de la place bancaire et financière, au détriment des acteurs nouveaux dont le potentiel d'innovation est pourtant fondamental pour concrétiser la digital finance strategy de l'Union européenne » comme le déclare l'ADAN<sup>3</sup>.
- MiCA n'a aucun lien direct avec la réglementation qui autoriserait l'émission par la BCE d'une monnaie numérique, même si celle-ci constitue une brique indispensable du dispositif numérique européen dans le monde bancaire et financier. De plus, une telle émission d'une nouvelle forme de monnaie nécessiterait une révision du Traité de Maastricht. Même si les tenants de l'écosystème des cryptoactifs considèrent que le projet MiCA et les réglementations internationales sur les cryptoactifs visent à préparer l'émission des monnaies numériques de banques centrales tels que les projets de la BCE, de la Banque du Canada et de la FED. Donc, selon les tenants de cette position, le règlement MiCA viserait à bloquer les initiatives privées pour favoriser les actions publiques, notamment de la BCE.

<sup>3</sup> ADAN Association pour le Développement des Actifs Numériques

### III. ENJEUX ET RISQUES DU PROJET MiCA

Il convient d'aller plus loin pour répondre à certaines questions complémentaires :

1. *Y avait-il nécessité d'élaborer une réglementation nouvelle et particulière ?*
2. *Y avait-t-il urgence ?*
3. *Quels sont les enjeux ?*
4. *Quels sont les risques de ne rien faire ?*
5. *Quels sont les risques de régler ?*
6. *Y a-t-il un risque d'obsolescence de la réglementation ?*
7. *Faut-il prôner l'autorégulation ?*

#### 1. Y AVAIT-IL NÉCESSITÉ D'ÉLABORER UNE RÈGLEMENTATION NOUVELLE ET PARTICULIÈRE ?

Avec la multiplication des nouvelles technologies, la question se pose de l'adoption de nouvelles réglementations pour mieux en cerner les particularités et mieux adapter les réponses publiques.

Les pouvoirs publics ont toujours quatre objectifs régalien ou économiques :

- Réglementer les acteurs et usages par un cadre réglementaire complet et adapté
- Protéger les citoyens et notamment consommateurs
- Préserver l'ordre public, et notamment la stabilité financière
- Soutenir le développement économique et l'innovation

Et en Europe, éviter l'adoption de réglementations diverses nationales, multiples et non harmonisées, qui mettraient en cause le marché unique.

Pour les technologies des Blockchains et des DLT, les nombreux débats et rapports qui se sont succédés depuis une dizaine d'années, y compris au sein du G7, ont accru la pression sur les pouvoirs publics nationaux et européens pour en circonscrire les effets néfastes ou illicites, mais aussi pour en tirer profit et en saisir les opportunités de développement économique.

En effet, comme indiqué plus haut, à la différence de certaines autres technologies dites nouvelles, les risques et enjeux sont apparus suffisamment forts pour exiger une réglementation ad hoc.

Ainsi, comme l'a dit dernièrement Christopher Waller, l'un des Gouverneurs du Board de la FED américaine<sup>4</sup> :

*"Regulation is needed to open the crypto ecosystem to a larger public"*

*"Financial intermediaries can help manage risk for new crypto users, but cannot eliminate it"*

*"Intermediaries in the financial market may want regulation because new users who have negative experiences with crypto could enter into disputes with them"*

*"In summary, financial regulation is typically demanded (1) by financial intermediaries as a form of liability protection and (2) by the taxpayer to prevent socialization of individual losses. It does not arise to protect sophisticated, experienced, well-informed investors."*

---

<sup>4</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20220603a.htm>

## 2. Y AVAIT-IL URGENCE ?

Oui, pour trois raisons majeures :

- Les menaces de certains cryptoactifs, et notamment des « global stablecoins » comme avec le projet Diem (ex-Libra, abandonné depuis lors, pour le volet d'émission d'un « token » s'appuyant sur des collatéraux plus classiques notamment monétaires), sur la finance internationale sont majeures et le FSB (le bras armé du G7 en ce domaine) a appelé à une réglementation en urgence ;
- Certaines grandes Big Techs et ICS ont voulu profiter ou profitent du vide juridique pour développer des stratégies déstabilisatrices, et certains acteurs régulés (y compris certaines banques américaines... ou européennes) sont tentées de leur emboîter le pas ;
- Enfin, il faut noter l'instabilité chronique de certains cryptoactifs les plus en vogue (en fait ceux s'appuyant sur des blockchains publiques non permissionnées, comme le Bitcoin) et le nombre élevé de cas d'investisseurs qui ont subi des détournements ou des pertes financières élevées, comme avec l'effondrement des cryptoactifs Terra et Luna, ou comme celles du hack en centaines de millions de dollars du jeu Axie Infinity ou encore celle de la fraude équivalente du protocole Poly Network en finance distribuée (DeFi) ou d'acteurs qui ont utilisé ces supports pour des activités illicites, ou d'États menacés de sanctions internationales qui utilisent ce moyen pour les contourner, imposant aux Pouvoirs publics de devoir intervenir en dehors de tout cadre juridique ad hoc.

De plus, il y a une fenêtre d'opportunité, dans la mesure où la Présidence française de l'Union européenne souhaite faire adopter MiCA avant la

fin de son mandat, qui s'achève le 30 juin prochain.

## 3. QUELS SONT LES ENJEUX DE CETTE NOUVELLE RÉGLEMENTATION ?

Les enjeux apparaissent ainsi clairement au plan européen et international :

- Faire en sorte que les divers pays européens n'y aillent pas en ordre dispersé, pour éviter d'avoir ensuite à faire adopter des réglementations visant à maintenir ou à revenir à un marché « unique » ;
- Faire en sorte que l'Europe ne soit pas distancée dans la compétition internationale, alors que de nombreux pays dont la Chine, le Canada, mais aussi des plus petits (comme le Salvador, la République Centrafricaine, Les Émirats Arabes Unis et le Bahreïn,...) se sont engagés dans la voie de l'adoption de cryptoactifs ou dans la reconnaissance d'un « cours légal » pour diverses « cryptomonnaies » ;
- Éviter les impacts négatifs sur la stabilité financière, sur les petits investisseurs, sur les acteurs régulés qui respectent à ce jour les réglementations en place, et donc le respect des règles de concurrence ;
- Et au plan international, suivre les recommandations des instances internationales, comme la BRI, le G7, le FSB, et se distinguer des pays qui sont « prêts à tout » pour devenir de nouveaux paradis juridiques et fiscaux....

## 4. QUELS SONT LES RISQUES DE NE RIEN FAIRE ?

Les risques liés à l'absence d'une réglementation européenne sont apparus en contrepoint des

enjeux, et les États ont commencé à adopter en urgence des réglementations, comme en France avec la loi PACTE, d'où l'urgence d'une réglementation européenne.

Mais, vu la capacité des Big Techs et autres ICS mondiaux à construire des solutions mondiales et à racheter à prix d'or des Fintechs dans ces domaines pour avoir de l'avance sur le marché, et la rapidité des évolutions techniques en ce domaine comme en d'autres, le risque était de se retrouver face à une multiplication de projets qu'il aurait été ensuite difficile de remettre en cause ou faire modifier, et à une adoption irréductible par certains de pratiques ou de solutions, et le refus de leur côté de toute réglementation trop serrée, voire la demande d'une absence totale de régulation, ou d'une auto-régulation.

## **5. QUELS SONT LES RISQUES DE RÉGLEMENTER ?**

Une réglementation ne peut être pertinente ou efficace que si elle répond à trois grandes règles :

- Ne pas être trop tardive ou trop précoce par rapport à un phénomène social nouveau, au risque de ne pas apparaître pertinente,
- Respecter les grands principes juridiques du droit déjà adopté, notamment en termes de concurrence, d'agrément ou de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme,
- Convaincre de sa proportionnalité vis-à-vis des risques et enjeux, de sa pertinence et de son efficacité pour régler les grandes questions identifiées.

## **6. Y A-T-IL UN RISQUE D'OBsolescence DE LA RÉGLEMENTATION ?**

Il est difficile de réglementer un secteur en forte évolution, car on risque d'avoir à y revenir à de multiples reprises. Il faut donc que les caractéristiques du marché soient un peu stabilisées pour mieux en cerner les contours et principes sous-jacents, souvent implicites

Alors, cette réglementation deviendrait-elle de toute manière obsolète demain en raison de l'évolution constante et rapide du secteur des crypto-actifs et de la technologie de la blockchain ?

D'abord, si des technologies novatrices naissent par centaines, peu sont élues et peu perdurent.

La cryptographie est indispensable face aux risques à venir, surtout avec les ordinateurs quantiques, et il faut la développer. Mais il existe des règles d'usages de ces technologies passées du monde militaire au monde civil... notamment des exigences déclaratives.

La logique des DLT par nature distribués mérite une analyse plus circonstanciée : tout n'est pas possible et tout ne peut être admis sans certaines limitations ou surveillance, sous peine de conduire à une balkanisation destructrice des marchés bancaires et financiers, voire à une féodalisation des marchés financiers et des paiements.

Et toutes les technologies ont des évolutions rapides, ce qui pose la question du retour préalable aux principes fondateurs pour inscrire les lois dans le long terme.

Par ailleurs, l'apparition d'autres technologies en cours de développement, notamment autour des usages de l'intelligence artificielle ou du quantique, vont justifier également des réglementations.

Il faudrait donc s'interroger sur certaines mises en commun de règles, notamment pour la protection des consommateurs, le développement économique et le maintien des fondamentaux en termes de concurrence, les soutiens aux innovateurs, pour éviter les réglementations au cas par cas.

Le deuxième point est à la fois évident, et difficile à faire admettre aux nouveaux entrants, qui font toujours valoir que :

- Le respect des règles de conformité est très coûteux et favorise les acteurs en place, déjà organisés sur ce sujet ;
- La naissance d'une industrie nécessite de lui accorder quelques degrés de liberté par rapport aux principes du droit existant, au moins de façon temporaire, pour lui permettre de trouver ses marques et de se développer ;
- Certaines règles actuelles ne peuvent pas s'appliquer au nouveau domaine concerné qui, du fait de ses spécificités, nécessite des évolutions du droit.

D'où des contestations parfois virulentes, comme on a pu le voir dans le cas du projet de règlement MiCA.

Le dernier point, proportionnalité, pertinence et efficacité, ne peut s'analyser aisément. Et ce pour trois raisons :

- D'abord, la pertinence doit être jugée à la fois du point de vue des nouveaux entrants, mais aussi des acteurs en place et des coutumes, pratiques et règles existantes, et des investisseurs : c'est la responsabilité des décideurs politiques d'en trouver l'équilibre, et non à tout un chacun,

- Ensuite, une réglementation loi n'a pas un objectif conjoncturel, mais structurel, et ne peut donc être jugée que sur le moyen ou long terme, même si elle met du temps à entrer réellement en vigueur
- Enfin, la réglementation doit aussi s'inscrire dans un mouvement international, faute de quoi cela risquerait de favoriser certains pays plus engagés dans l'adoption de nouvelles pratiques, ou certains acteurs étrangers à la sphère européenne au détriment de certains acteurs européens.

Ce sont pourtant ce type de critiques que certains portent au projet MiCA, et qui en fait l'objet de toutes oratoires parfois stériles.

Ainsi, la réglementation française, la loi PACTE, est critiquée car le visa PSAN mis en place par l'Autorité des marchés financiers n'a pas été suivi d'effet : A ce jour, si de nombreux PSAN sont enregistrés auprès de l'AMF, aucun PSAN n'est encore agréé, obligeant l'AMF et l'ACPR à mettre en garde le public contre les activités de plusieurs acteurs qui proposent en France des investissements jugés illégaux, et d'établir des listes noires des sociétés et sites non autorisés. Mais, fallait-il pour autant s'abstenir ?

## 7. FAUT-IL PRÔNER L'AUTORÉGULATION ?

Cette « exigence » est assez surprenante, car elle est reprise régulièrement par diverses professions et pour divers secteurs d'activité, mais elle s'oppose à l'intérêt général et à la nécessité d'arbitrer entre des intérêts, des pratiques ou coutumes, souvent opposés, même au sein du même secteur professionnel.

Certes, l'autorégulation fait appel à la fois au sens des responsabilités d'une profession mais aussi à sa capacité d'apprentissage et d'adaptation. Et on peut décider d'accorder une telle approche à des

secteurs professionnels déjà bien installés et qui maîtrisent bien les divers acteurs qui interviennent sur leur marché, mais cela est très difficile quand :

- Il s'agit de secteurs professionnels encore naissants, donc ne disposant pas encore d'organes ou d'associations ayant une autorité suffisante pour faire respecter certaines règles ou pratiques, et pour appliquer des sanctions ;
- Une partie des acteurs clés sont internationaux.

De plus, une autorégulation ne concerne que les professionnels du secteur concerné.

Or comme l'a indiqué le Gouverneur Christopher Waller,

*"[...] the question isn't about what experienced users of that ecosystem want – it's about what the rest of the public needs to have confidence in the ecosystem's safety, and for better or worse, you can't program confidence."*

#### IV. LES PRINCIPALES CRITIQUES ADRESSÉES AU PROJET MiCA

*Avant d'aborder les critiques, il faut déjà relever le consensus qui semble exister sur certains aspects positifs du projet de règlement.*

Ainsi :

**« L'ADAN salue l'approche inédite adoptée par la Commission européenne dans sa proposition MiCA, qui consacre les crypto-actifs comme une classe d'actifs à part entière et propose un socle d'exigences ad hoc pour les acteurs de ces marchés. L'Association perçoit également de façon très positive la création d'un régime transitoire pour les marchés de security tokens,**

*dans la perspective d'adapter la réglementation financière actuelle et ainsi faciliter et consolider leur développement... ces propositions sont un premier pas encourageant dans la construction du cadre européen des crypto-actifs »*

*Les remarques plus critiques portent en synthèse sur points suivants :*

- a. « *La rédaction actuelle des textes* » qui pourrait « *entraver considérablement l'émergence des cas d'usage les plus innovants de la finance décentralisée (la DeFi)* »
- b. Les deux textes qui favoriseraient « *largement les acteurs établis de la place bancaire et financière, au détriment des acteurs nouveaux dont le potentiel d'innovation est pourtant fondamental pour concrétiser la digital finance strategy de l'Union européenne* »
- c. L'absence d'« *une réglementation véritablement adaptée, proportionnée et neutre du point de vue technologique* ».

Mais, comme indiqué précédemment, les acteurs de l'écosystème « Crypto » reprochent au projet MiCA d'interdire :

1. Le minage par preuve de travail, finalement retiré du projet<sup>5</sup>
2. Les taux d'intérêts positifs y compris sur les cryptomonnaies stables,
3. La possession privée et anonyme de cryptoactifs (le « self custody »),

Ils opposent au projet MiCA l'approche du régulateur bancaire américain (l'OCC) autorisant les banques à utiliser les blockchains "publiques" ainsi que les stablecoins dans leurs activités de paiement.

Et ils lui reprochent enfin la création d'une autorité

---

<sup>5</sup> Il faut noter au passage que le Parlement de l'État de New York vient de voter a voté la suspension du minage par preuve de travail, du fait notamment de son empreinte climatique

de contrôle dédiée, adossée à l'ABE et l'ESMA, qui sont considérées, selon le ressenti exprimé par l'écosystème crypto européen, comme se positionnant en opposition à la révolution blockchain, la DeFi et le Web3.0 et créant une instabilité juridique qui s'ajouterait à celle générée par le projet MiCA...

## V. QUELLES SONT LES RÉPONSES ET PROPOSITIONS DE FRANCE PAYMENTS FORUM ?

FRANCE PAYMENTS FORUM n'est pas directement concerné par la question de la création d'un marché financier des cryptopactifs, mais par la question de leur usage dans les paiements ou par la volonté de créer de nouvelles « cryptomonnaies » stables (stablecoins) ou non.

Les positions de FRANCE PAYMENTS FORUM tiennent en quatre points :

- L'émergence de monnaies numériques centrales et commerciales européennes sont des atouts pour l'Europe des paiements et devrait permettre de développer un réel marché des cryptopaiements en Europe ;
  - L'émission de monnaies numériques centrales et commerciales européennes, ou l'acceptation de monnaies numériques centrales et commerciales européennes ou non, doit relever d'acteurs réglementés (Banques centrales, banques, EPAME), ou d'un nouveau statut d'émetteur mais proche des précédents en termes de garanties et de supervision ;
  - Les usages de cryptopactifs en adossement de paiements doivent relever soit de la logique du Delivery vs Payment, soit des Directives européennes sur la monnaie électronique pour les stablecoins.
- Il faut réglementer strictement les global stablecoins, de préférence au niveau du G20, ou à défaut du G7, car ils constituent une menace pour la stabilité financière internationale, du fait de l'impossibilité de contrôler au plan mondial leur réel adossement à des actifs sûrs.
- Dès lors, pour répondre aux critiques formulées ci-dessus, FRANCE PAYMENTS FORUM avance les arguments suivants :
- Sur le premier point (le minage par preuve de travail, qui ne concerne que les blockchains permissionnées), la réglementation doit être mondiale et adoptée au niveau du G20.
  - Sur le deuxième point (taux d'intérêt), il n'y a que deux options :
    - Soit on applique des taux d'intérêt et la loi doit être la même quelle que soit la technologie : pas de passe-droit pour les cryptopactifs ;
    - Soit on applique d'autres modèles économiques que la règle des taux d'intérêt et il peut y avoir soit des interchanges soit des commissions fixes mais proportionnées.
  - Sur le statut des « cryptopactifs »
    - Soit ce sont des monnaies commerciales privées et elles doivent supporter les réglementations afférentes ;
    - Soit ce sont des « monnaies électroniques » au sens des DME européennes et elles n'ont pas tous les attributs d'une monnaie centrale ou commerciale ;
    - Soit ce sont des cryptopactifs utilisés en contrepartie de paiements et comme

dans le DVP (Delivery Versus Payment) et elles doivent avoir un cours stabilisé ou des contreparties stables.

- Pour les Stablecoins, il faut que la réglementation distingue les global stablecoins pour lesquels la réglementation doit être draconienne, des Stablecoins européens qui doivent être supervisés et donc maîtrisables.
- Sur le troisième point (interdiction du self custody), il ne peut y avoir de possession anonyme d'actifs numériques, notamment en self custody, au-delà d'une certaine valeur. Si par exemple le plafond est fixé à 1500€ pour l'euro numérique, ce doit être également 1500€ pour les cryptoactifs, y compris les stablecoins. Et il faut une exigence de traçabilité (ne pas confondre anonymat et absence de traçabilité). Mais, ces plafonds ne s'appliqueraient pas en conservation chez un tiers réglementé.

En matière de sécurité, il faut retrouver les cinq paramètres clés des transactions de paiement sécurisées : (1) Identification, (2) Authentification, (3) Traçabilité et Horodatage, (4) Confidentialité et (5) Non-répudiation... Et c'est là que la cryptographie apportera toute sa puissance et prouvera son intérêt.

Enfin, FRANCE PAYMENTS FORUM ne peut se sentir solidaire de critiques qui mettent en cause des instances majeures de régulation de la sphère européenne, comme l'EBA et l'EMA qui ne font qu'appliquer la loi existante. À nouvelle réglementation, nouvelle politique et nouvelle jurisprudence.... Ici, la Commission Européenne a peut-être pêché par excès d'indulgence : le chemin de l'enfer est pavé de bonnes intentions. Car au lieu de laisser les instances existantes, ABE et ESMA, agir, elle a voulu bien faire en concevant une instance ad hoc. C'est peut-être une erreur. On ne peut créer d'instance pour chaque

technologie. C'est le rôle des organisations existantes de se doter de l'expertise nécessaire pour piloter et accompagner les évolutions technologiques.

## VI. QUELS DOIVENT ÊTRE LES PRINCIPES FONDATEURS DE LA NOUVELLE RÉGLEMENTATION ?

FRANCE PAYMENTS FORUM souhaite rappeler quelques principes fondateurs, compte tenu des positions de certains acteurs de l'écosystème Crypto, qui contestent violemment l'ordre établi :

- D'abord le respect de la démocratie et des institutions démocratiques, et de l'Etat de droit, donc chacun ne peut faire ce qu'il veut, ni s'auto-réguler ;
- Puis la responsabilité des acteurs notamment économiques : il faut identifier qui fait quoi. Pas de liberté économique sans responsabilité et sanctions proportionnées
- Ensuite, l'équité, c'est-à-dire une règle qui permet à chacun d'agir sans en favoriser certains, ce qui n'est pas l'égalité : on ne met pas le grand investisseur et le petit épargnant sur le même pied, ni les Big Techs et les petites Fintechs sur le même pied. Le level playing field peut être proportionné mais à la condition expresse que les dérogations soient temporaires et limitées... et que chacun s'engage à y revenir ;
- Enfin, la protection des plus faibles ou des moins informés, car (à ce stade) le numérique accroît considérablement les risques pour ces populations : la loi doit être à même de les protéger sur le long terme.

Il y a aussi des principes de gouvernance économique :

- Il faut favoriser en priorité les projets dits « porteurs » donc qui favorisent le développement d'une industrie européenne des cryptopaiements ;
- Il faut contrebalancer la faiblesse économique des innovateurs soit par un marché financier qui sait prendre des risques (ce qui manque cruellement en Europe) soit par une « avance sur recette » comme on dit dans le domaine de la création artistique. Cela devient prioritaire...
- Il faut que la politique de gestion des risques soit proportionnée aux risques réels générés et donc à la classification des acteurs selon qu'il s'agisse de Fintechs naissantes, de structures innovantes stabilisées depuis plusieurs années, ou de Big Techs, d'ICS, de Banques voire de Licornes.
- Il faut enfin que la conformité à la réglementation ne conduise ni à l'expatriation des innovateurs au profit de pays moins scrupuleux, ni à favoriser les acteurs en place à même d'en payer le prix. Il faut donc accompagner les innovateurs sur le chemin de la conformité.

**En conclusion, le Règlement MiCA est une chance et une nécessité pour l'Europe numérique. Il doit être amendé et surtout complété par une composante de soutien financier et un accompagnement de conformité pluriannuel des jeunes « pousses » innovantes. C'est là le vrai défi : aider à réellement développer une très jeune industrie européenne des Cryptoactifs et des Cryptopaiements. Mais, pas en cédant sur les principes clés.**



