



[MiCA – TFR – DeFi – DAO]

13 JUIN 2023

Hubert de Vauplane

Sommaire

I. Market in Crypto-Assets (MiCA)

II. Régulation TFR

III. Consultation ACPR DeFi : quelles sont les questions posées ?

IV. Projet de rapport du HCJP : quels sont les points abordés dans le rapport ?

I. Market in Crypto Assets (MiCA)

Contexte

L'objectif du Règlement Market in Crypto-assets (MiCA) est d'harmoniser la réglementation des crypto-actifs au niveau européen et d'encourager le développement d'acteurs leaders du marché dans l'UE.

Sources d'inspiration :

- MiFID : depuis les années 1990, les directives européennes harmonisent les réglementations au niveau européen, afin de promouvoir des marchés équitables, transparents, efficaces et intégrés;
- Loi PACTE : le 22 mai 2019, la France a adopté un régime réglementaire applicable aux prestataires de services sur actifs numériques (PSANs).

Le texte réglera ainsi :

- les prestataires de services sur crypto-actifs ;
- l'émission de jetons (c'est-à-dire les ICO) ;
- l'émission de stablecoins ;
- les pratiques de manipulation et d'abus de marché, lorsqu'ils sont liés aux crypto-actifs.

Adoption de « normes techniques » :

- L'ESMA, l'EBA et la Commission ont la responsabilité d'adopter des normes techniques détaillées (RTS).
- Plus de 60 RTS ou lignes directrices devront être préparées d'ici 2024 - 2025

Avancée des travaux



- **Mars 2018** : l'ABE et l'AEMF sont chargées par la Commission européenne d'examiner dans quelle mesure le cadre réglementaire des services financiers de l'Union européenne est adapté et applicable aux crypto-actifs.
- **Septembre 2020** : la Commission européenne présente le Digital Finance package, lequel prévoit le règlement Market in Crypto-Assets (MiCA)
- **Juin 2021** : la Commission européenne présente un ensemble de propositions législatives visant à renforcer les règles de l'UE en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT), en tenant compte des défis nouveaux et émergents liés à l'innovation technologique, y compris les crypto-actifs.
- **Juin 2022** : Un accord provisoire sur la proposition relative aux marchés des crypto-actifs (MiCA) est trouvé dans le cadre des négociations inter-institutionnelles, les trilogues.
- **20 avril 2023** : le Parlement européen adopte définitivement MiCA, qui entrera en vigueur d'ici juillet 2023. L'obtention d'une licence deviendra dès lors obligatoire pour tous les prestataires de services liés aux crypto-actifs (CASP) fournissant des services dans l'UE (18 mois de période transitoire).
- **09 juin 2023** : publication du texte au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE).

Période transitoire – Clause de grand-père



Une **période transitoire de 18 mois** à compter de l'entrée en vigueur du texte sera accordée aux acteurs bénéficiant d'un enregistrement ou d'un agrément PSAN.

Ces derniers pourront pendant cette période continuer à offrir leurs services au public français en attendant l'obtention de leur agrément MiCA en tant que CASP.

On parle de « clause de grand-père » (*grandfathering*).

La présence de cette clause explique pourquoi les députés (et les autorités françaises) ont limité la possibilité pour les acteurs de demander un enregistrement PSAN simple dans les mois qui précèdent l'entrée en vigueur du Règlement.

Champ d'application

MiCA s'applique aux crypto-actifs, lesquels renvoient à la « *représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire* ».

Exceptions :

- Les crypto-actifs qui sont qualifiés d'instruments financiers (*security tokens*) : ils restent entièrement soumis à la réglementation existante sur les instruments financiers (MiFID).
 - « Les crypto-actifs qui sont uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs » (*NFTs*), mais pas tous :
 - « *La simple attribution d'un identifiant unique à un crypto-actif n'est pas, en soi, suffisante pour le classer comme unique et non fongible. Les actifs ou les droits représentés doivent également être uniques et non fongibles pour que la crypto-monnaie soit considérée comme unique et non fongible* ». (Considérant 11)
- La qualification de crypto-actifs est donc subsidiaire,

MiCA s'applique aux émetteurs ou intermédiaires identifiables. Cela signifie-t-il que les acteurs de la DeFi est exclu ?

- « *Lorsque les services de crypto-actifs sont fournis de manière entièrement décentralisée sans aucun intermédiaire, ils ne devraient pas relever du champ d'application du présent règlement.* »

Champ d'application - Trois types d'actifs

1. **Crypto-assets** (art. 3, Titre I) « Une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire. »
2. **Asset Referenced Token** (ARTs) « Un type de crypto-actif qui n'est pas un jeton de monnaie électronique et qui vise à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur ou un autre droit ou à une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles. »
3. **Jetons de monnaie électronique** (EMT) « Un type de crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle. »

Les jetons non fongibles (NFTs) sont exclus du champ d'application, **sauf** s'ils remplissent certains critères du texte, ou ceux de la réglementation existante en matière d'instruments financiers.

Réglementation des prestataires de services sur crypto-actifs (CASPs)

La fourniture de services sur crypto-actifs nécessitera une autorisation.

Le Règlement liste les services sur crypto-actifs suivants (art. 3, al.16 Titre I):

- a) la conservation et l'administration de crypto-actifs pour le compte de clients ;
- b) l'exploitation d'une plateforme de négociation de crypto-actifs ;
- c) l'échange de crypto-actifs contre des fonds ;
- d) l'échange de crypto-actifs contre d'autres crypto-actifs ;
- e) l'exécution d'ordres portant sur des crypto-actifs pour le compte de clients ;
- f) le placement de crypto-actifs ;
- g) la réception et la transmission d'ordres portant sur des crypto-actifs pour le compte de clients ;
- h) la fourniture de conseils en crypto-actifs ;
- i) la fourniture de services de gestion de portefeuille en matière de crypto-actifs.
- j) la fourniture de services de transfert de crypto-actifs pour le compte de clients.

Réglementation des prestataires de services sur crypto-actifs (CASPs)

Les services réglementés couvrent la plupart des modèles d'entreprise centralisés B2C et B2B :

- Conservation
- Plateformes de négociation (crypto/crypto et crypto/fiat)
- Fiat on-ramps/off-ramps
- Services B2B (prime brokers, OTC transactions, etc.)
- La plupart des services de yield

Quels sont les services non couverts par MiCA ?

- La gestion de fonds d'actifs numériques (réglementée par l'AIFMD)
- Prêt/emprunt de crypto-actifs
- Les services de staking/validation
- Services de minage de crypto-actifs
- Noncustodial hardware/software wallets (ou solutions technologiques) [exclus du champ de la réglementation, Considérant (83)]

Réglementation des prestataires de services sur crypto-actifs (CASPs)

Les CASPs seront soumis à des exigences réglementaires comparables à celles applicables aux entreprises d'investissement.

Principales exigences :

- Évaluation de l'honorabilité et de la compétence des dirigeants et des principaux actionnaires.
- Exigence en matière de fonds propres : entre 50 et 150 000 euros ou 25 % des frais généraux fixes ou une police d'assurance spécifique.
- Préparation et mise en œuvre de procédures internes :
 - Mise en œuvre complète de la législation contre le blanchiment d'argent (AML).
 - Procédures de conformité non liées au blanchiment d'argent : conflits d'intérêts, traitement des plaintes, externalisation.
 - Procédures de cybersécurité.
 - Procédures basées sur les services (par exemple, politique de conservation, exécution des ordres).

De manière générale, les CASPs respectent les obligations suivantes :

- Agir honnêtement, équitablement et professionnellement dans le meilleur intérêt des clients.
- Fournir des garanties prudentielles (gestion efficace, saine et prudente).
- Informer avec transparence les autorités compétentes.

Réglementation des prestataires de services sur crypto-actifs (CASPs)

1. Certaines entités sont-elles exemptées de l'agrément CASP ?

- Oui, notamment les banques, les entreprises d'investissement et les établissements de monnaie électronique.
- Une notification à l'autorité compétente et une mise à jour des procédures seront toutefois requises.

2. Quelle est l'autorité qui délivre l'autorisation du CASP ?

- En général : l'autorité compétente de l'État membre d'origine.
- Pour les CASP significatifs (plus de 15 millions d'utilisateurs actifs dans l'UE) : supervision partagée entre l'autorité d'origine et l'ESMA.

3. Fourniture transfrontalière de services de crypto-actifs :

- Passeport européen : Les CASP autorisés dans un pays de l'UE peuvent fournir des services dans toute l'UE sans autorisation supplémentaire ni présence physique.
- Sollicitation inversée : lorsque les services sont fournis par une société non européenne à l'initiative exclusive d'un client, cette société n'est pas tenue d'être agréée.

Réglementation de l'émission de jetons



Les offres de crypto-actifs sont soumises à un régime d'information spécifique.

- Autre exemple de réglementation MiCA qui s'inspire du régime français des crypto-actifs (c'est-à-dire l'agrément facultatif de l'AMF pour les ICO, sur la base d'un White paper (livre blanc)).
- Inspiré du règlement Prospectus, mais adapté aux spécificités des crypto-actifs.

Les émetteurs de crypto-actifs doivent publier et notifier un White paper.

Contenu Whitepaper : informations sur l'émetteur, le projet, les détails techniques du crypto-actif, les avertissements relatifs aux risques, les avertissements relatifs à l'environnement, etc.

Exceptions :

- Offres à des investisseurs qualifiés ; offres à des cercles restreints < 150 personnes ; offres < 1M€.
- Crypto-actifs offerts gratuitement (par exemple, airdrops, récompenses de minage/de staking).

Les White papers doivent être notifiés à l'autorité compétente, mais ne doivent pas être approuvés au préalable par cette dernière. Cela pose donc la question de la responsabilité de l'émetteur de crypto-actifs, et du CASP qui en permet la négociation via sa plateforme.

En théorie, seuls les crypto-actifs émis conformément à ces règles peuvent être admis à la négociation sur une plateforme de négociation centralisée => **les acteurs décentralisés devront donc s'y soumettre s'ils souhaitent que leurs actifs y soient admis à la négociation.**

Réglementation des stablecoins

La réglementation des stablecoins (et la limitation indirecte de leur utilisation comme moyen de paiement) est un objectif essentiel de MiCA.

Il existe deux catégories de stablecoins dans le cadre du MiCA :

1. Les jetons de monnaie électronique : un crypto-actif qui prétend conserver une valeur stable en se référant à la valeur **d'une monnaie officielle**.
 - La grande majorité des stablecoins existants seraient considérés comme des EMT.
2. Les jetons référencés par des actifs (ARTs) : crypto-actifs qui prétendent conserver une valeur stable en se référant à **une valeur autre qu'une monnaie officielle unique**.
 - Très peu d'exemples existants : le DAI en est un.
 - Est-ce que les cas suivants seront couverts ?
 - Basket of currencies
 - Commodities (gold-backed stablecoins)
 - Basket of yield-bearing securities



Réglementation des stablecoins

Qu'en est-il des stablecoins décentralisés ? (crypto-collatéralisés ou stablecoins "algorithmiques") ?

- En théorie, ils sont couverts par la définition.
- L'argument de la sollicitation inversée pourrait ne pas fonctionner : « *Un jeton de monnaie électronique qui fait référence à une monnaie officielle d'un État membre est réputé être offert au public dans l'Union.* »
- Mais : « *Lorsque les crypto-actifs n'ont pas d'émetteur identifiable, ils ne devraient pas relever du champ d'application [des titres III et IV sur les émetteurs d'ART et d'EMT]. Les prestataires de services de crypto-actifs qui fournissent des services relatifs à ces crypto-actifs devraient toutefois être couverts par le présent règlement.* »

Par conséquent, le traitement des stablecoins décentralisés reste flou.

- La décentralisation est un spectre à géométrie variable, et la plupart des stablecoins DeFi ne sont pas entièrement décentralisés.

La question du statut du CASP

- Les EMTs sont réputés être de la monnaie électronique au sens de la Directive monnaie électronique. Se pose dès lors la question des agréments requis pour en permettre l'acquisition et la négociation (articulation entre les statuts de CASP et d'EME).

Réglementation des stablecoins

Qui peut émettre un stablecoin ?

- EMT : des banques ou des établissements de monnaie électronique, ou des établissements agréés sous MiCA en qualité d'émetteur d'ARTs.
- ARTs : banques ou entités spécifiquement autorisées à émettre des ARTs

Quelles sont les conditions requises ?

- Publication d'un White Paper
- Exigences en matière de fonds propres (> 2 % des actifs de réserve)
- Maintenir une réserve d'actifs conservés par un tiers régulé
- Investir la réserve dans des instruments financiers très liquides et à faible risque
- Émettre et rembourser les ART/EMT à la valeur nominale et à la demande
- Interdiction d'accorder des intérêts aux détenteurs d'ART/EMT pour la simple détention de ces actifs (également applicable aux CASP)

Réglementation des stablecoins

Comment les stablecoins sont-ils limités dans le cadre de MiCA ?

- Examen de la demande par la BCE et/ou les banques centrales locales (ARTs)
 - « Les autorités compétentes **refusent également l'agrément si la BCE ou, le cas échéant, la banque centrale émet un avis négatif [...] en raison d'un risque pour le bon fonctionnement des systèmes de paiement, la transmission de la politique monétaire ou la souveraineté monétaire.** »
- ARTs/EMTs significatifs : directement supervisés par l'ABE
- Déclaration obligatoire par l'émetteur de données quantitatives (nombre de transactions, nombre d'utilisateurs, volume, etc.)
- Restrictions à l'émission de ARTs utilisés largement comme moyen d'échange
- Largement utilisé : > 1 million de transactions par jour ; > 200 millions d'euros de volume quotidien
- Conséquence : l'émetteur doit cesser d'émettre l'ART ou s'assurer que l'utilisation reste en dessous du seuil.



EUROPEAN CENTRAL BANK

Quel avenir ? MiCA 2.0

MiCA a été rédigé pour l'essentiel en 2020 et ne couvre pas les récentes innovations technologiques :

- Ne couvre pas les NFT et les services sur les NFT
- Ne couvre pas les services DeFi et les stablecoins/tokens décentralisés.
- Ne s'applique pas aux modèles commerciaux apparus plus récemment, tels que :
 - l'emprunt/le prêt de crypto-actifs
 - Le staking/la validation en tant que service
 - Les solutions innovantes du type semicustodial (MPC, etc.)

En juin 2022, Christine Lagarde, présidente de la BCE, a appelé de ses vœux un « **MiCA 2** » pour réguler ces nouvelles activités.

MiCA mandate la Commission européenne pour publier d'ici **décembre 2024** un rapport « *sur les questions qui ne sont pas traitées dans le présent règlement, accompagné, le cas échéant, d'une proposition législative.* »



II. Règlement TFR

Contexte

Le règlement TFR (pour Transfer of Funds Regulation) prévoit **une traçabilité renforcée des transferts de crypto-actifs**.

Objectif :

- Lutter contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités illicites.

Il fait parti du paquet législatif 2021 visant à renforcer les règles de l'UE en matière de lutte LCB-FT, la Commission ayant proposé de réviser le règlement relatif aux informations accompagnant les transferts de fonds, afin de couvrir les crypto-actifs.

Contenu :

- Il établit des exigences uniformes pour les prestataires de service sur crypto-actifs :
 - ceux-ci auront l'obligation de recueillir, conserver et de rendre accessibles certaines données sur le donneur d'ordre (chap.III, sect.1) et le bénéficiaire (chap.III, sect.2) de transferts de crypto actifs, pour mieux détecter les éventuelles transactions suspectes.

Le règlement TFR est donc la transposition de la **Travel Rule** aux prestataires de crypto-actifs.

Cette disposition a été recommandée par le Groupe d'action financière (GAFI), et est calquée sur la *travel rule* issue de la finance traditionnelle pour les virements électroniques effectués par les prestataires de service de paiement.

Avancée des travaux

- **Mai 2020** : la Commission européenne communique ses piliers pour faire face aux risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.
- **Décembre 2020** : Le Conseil de l'Union européenne a adopté son orientation générale concernant la proposition.
- **20 juillet 2021** : adoption du projet de loi par la Commission européenne dans le cadre d'un paquet législatif axé sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
- **Avril 2022** : Le Parlement Européen approuve une position de négociation en plénière.
- **Juin 2022** : un accord informel entre les co-législateurs sur un texte de compromis est conclu.
- **Avril 2023** : Approbation formelle du texte par le Parlement Européen.
- **Mai 2023** : Approbation formelle par le Conseil + signature du texte par les colégislateurs.
- **Juin 2023** : Publication au Journal Officiel de l'UE, aux cotés du règlement MiCA.

TFR et Travel Rule

Transfert entre CASPs	Transfert entre un CASP et un <i>self-hosted wallet</i>	Transfert entre <i>self hosted wallets</i>
<p>La règle s'applique, peu importe le montant transféré.</p> <p>Cette obligation ne s'applique pourtant aux transferts de fonds (autres que crypto-actifs) qu'à partir de 1 000 euros.</p> <p>Cela implique que le CASP initiateur, et le CASP bénéficiaire de la transactions devront recueillir et rendre accessibles certaines informations clés sur les clients en question.</p>	<p>Contrairement aux propositions initiales, qui incluait tous transferts, la règle s'appliquera à partir d'un seuil fixé à 1 000 euros.</p> <p>Le CASP doit en outre prendre les mesures appropriées pour déterminer l'adresse publique du <i>self-hosted wallet</i> appartient à l'initiateur, ou est contrôlée par celui-ci.</p>	<p>Contrairement aux propositions initiales, l'accord actuel exclut désormais les <i>unhosted wallets</i> qui ne sont pas exploités par des CASPs réglementés. En pratique, cela signifie que les portefeuilles privés et les transferts de pair à pair effectués sans l'intermédiation de CASPs ne sont pas soumis aux exigences de la <i>Travel Rule</i>.</p> <p>Cela aurait posé des difficultés puisque il n'y a pas de collecte de données nominatives pour ces portefeuilles.</p>

Quelles informations pour accompagner le transfert de crypto-actifs?

Pour les CASPs concernés, le transfert de crypto-actifs devra être accompagné des informations suivantes, respectivement sur l'initiateur et le bénéficiaire du transfert :

- Nom et informations personnelles (adresse, date et lieu de naissance de l'initiateur/bénéficiaire)
- Adresse du registre distribué de l'initiateur / bénéficiaire dans les cas où le transfert est enregistré sur un réseau utilisant la DLT
- Le cas échéant, le numéro de compte de crypto-actifs de l'initiateur / bénéficiaire
- S'il est fourni, l'IEJ actuel ou tout équivalent de l'initiateur / bénéficiaire
- Si le transfert n'est pas effectué vers ou depuis un compte de crypto-actifs et n'est pas enregistré sur un réseau utilisant la DLT, le CASP veille à ce que le transfert soit accompagné d'un identifiant de transaction unique (hypothèse des transactions internes au CASP, qui se réalisent depuis et vers un même wallet).

Le CASP du bénéficiaire devra par ailleurs appliquer des procédures fondées sur les risques pour déterminer s'il y a lieu d'effectuer, de rejeter, de renvoyer ou de suspendre un transfert de crypto-actifs qui n'est pas accompagné des informations complètes requises, et prendre les mesures de suivi adéquates.

Vérification KYC par les CASPs

Une vérification d'identité (KYC, Know Your Customer) sera obligatoire pour toutes les transactions de plateforme à plateforme, qu'importe le montant de la transaction.

- Le prestataire de services sur crypto-actifs de l'initiateur devra vérifier l'exactitude des informations visées par la *Travel Rule* sur la base de documents, données et renseignements obtenus auprès d'une source fiable et indépendante **préalablement à tout transfert de crypto-actifs.**
- De manière similaire, le prestataire de services sur crypto-actifs du bénéficiaire devra effectuer la même vérification **avant de mettre les crypto-actifs à la disposition dudit bénéficiaire.**

Prochaines étapes

La réglementation TFR sera complétée par les **lignes directrices** publiées par l'Autorité Bancaire Européenne (ABE).

Ces dernières devraient notamment traiter des critères et moyens d'identification et de vérification de l'identité d'un initiateur ou bénéficiaire d'un transfert effectué vers ou à partir d'une adresse auto-hébergée.

Les informations sont recueillies, transmises et conservées dans le cadre de TFR le sont de manière sécurisée et conforme au RGPD.

III. Consultation ACPR DeFI : quelles sont les questions posées ?

Objectifs de la consultation publique

Le 3 avril 2023, l'ACPR a publié un document de réflexion nommé « *Finance « décentralisée » ou désintermédiée* » : *quelle réponse réglementaire ?* ».

Le document évoque les pistes de réglementation possibles de la DeFi et propose une analyse de la structure et des risques posés par la finance désintermédiée, et de ses différentes composantes.

L'idée principale développée est que la réglementation de la DeFi ne peut se contenter de répliquer les dispositifs encadrant la finance traditionnelle.

Au contraire :

- Nécessité de tenir compte des spécificités de la DeFi
- Nécessité de créer une sorte de régime hybride

• **Quels sont les objectifs ?**

La publication du document poursuit trois objectifs principaux :



La consultation publique, qui devait arriver à terme le 19 mai 2023 a été prolongée jusqu'au 2 juin, afin de recueillir des avis supplémentaires des professionnels du secteur.

Thème	Proposition(s)	Risque(s) identifié(s)
Stablecoin	<p>Dès lors qu'un service décentralisé prétend créer ou utiliser un crypto actif ayant pour référence une monnaie officielle, ce crypto-actif doit obligatoirement être un EMT ou ART au sens de MiCA ou un actif équivalent.</p>	<p>MiCA ne s'applique pas aux services fournis de manière totalement décentralisée. Or, les stablecoins jouent un rôle indispensable dans l'écosystème (actif de règlement des transactions, utilisation en tant que collatéral des emprunts en crypto, point de contact de la DeFi avec le monde réel).</p>
Smart contract	<ol style="list-style-type: none"> 1) Mettre en place un système de certification des smart contracts, plus spécifiquement du code informatique, dans le but de déterminer un ensemble de produits fiables et qui « seront les seuls à pouvoir être proposés par des intermédiaires assurant l'accès du plus grand nombre aux services DeFi. Audit à réaliser par un acteur spécialisé dans la sécurité informatique. 2) Soumettre le code d'un smart contract à un mécanisme de preuve formelle pour vérifier que le programme effectue bien les actions prévues. Cette solution suppose que le code du smart contract soit écrit dans un langage de programmation compatible. <p>On pourrait aussi combiner les deux mécanismes, en partant de la définition de ce qu'est un périmètre jugé sûr: Ce périmètre correspondrait aux smart contracts dont le code a fait l'objet d'une certification.</p> <p>La certification consisterait à parcourir le code source d'un programme pour vérifier (i) qu'il effectue bien les tâches pour lesquelles il a été conçu, (ii) qui sont effectuées en adéquation avec certains standards de sécurité, à différents niveaux.</p>	<p>L'ACPR désire une version plus encadrée de la pratique observée en matière de sécurité par transparence en DeFi: le caractère public des codes de smart contracts permet en effet à certains utilisateurs malveillants de découvrir des failles et de les exploiter. Pour éviter ces problématiques, les développeurs font tester leurs protocoles par la communauté afin d'identifier les failles (bounty reward ou bug bounty), sorte d'audit non certifié.</p>
Réglementer la fourniture et l'accès aux services	<p>Une piste alternative ou complémentaire à la certification des smart contracts pourrait consister en l'identification des acteurs responsables de la fourniture des services DeFi et en leur capacité d'exercer sur ce service le contrôle minimal requis pour leur correction ou leur arrêt.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Imposition aux acteurs exerçant un contrôle effectif sur le service sensible de se constituer en société (détenteurs significatifs de jetons de gouvernance. 2) Assujettir directement les acteurs exerçant un contrôle effectif sur le service. 	<p>Le mécanisme de certification des smart contracts peut comporter des limites, notamment pour certains services sensibles (risques pesant sur la clientèle, risques systémiques). Certaines contraintes et/ou mesures correctrices ex-post ne peuvent être anticipées lors de la conception des algorithmes, et doivent être mises en place.</p>

Schéma de
régulation:
Infrastructure A

L'infrastructure pourrait reposer essentiellement sur des blockchains publiques, lesquelles seraient encadrées, voire surveillées.

Encadrement par des standards minimaux :

- **risque de panne** : standards de sécurité dont par exemple une règle qui pourrait prévoir que le code sous-jacent fasse l'objet d'une certification a priori (audits humains ou méthodes formelles) ;
- **risque de prise de contrôle par un tiers et attaques** : fixer un nombre minimal de validateurs (mais problème de concurrence pour les blockchains plus petites).

Surveillance :

- **de l'état de concentration des capacités de validation** (détenteurs de jetons de protocole et validateurs délégués) en fixant des plafonds à cette concentration.
 - Implique de connaître les détenteurs du capital de chaque entreprise possédant des jetons de gouvernance.
 - Implique la levée du pseudonymat.

En cas de dépassement des seuils d'alerte, mécanismes d'intervention :

- Pour les porteurs de projets :
 - communication avancée pour les utilisateurs ;
 - avertissements sur l'interface (indicateur d'alerte).
- Pour les autorités publiques :
 - elles pourraient opérer un nœud d'archive sur chaque blockchain publique (utile pour récupérer les informations en cas d'arrêt de la *chain*, mais ne participe pas à la validation) ;
 - elles pourraient ordonner, si un niveau d'alerte donné est dépassé, une résolution, c'est-à-dire la rupture immédiate des contrats en cours et le remboursement des fonds bloqués dans les smart contracts.

En revanche, l'ACPR relève que l'arrêt total d'infrastructure est difficile à mettre en œuvre en pratique (suppose un accord des validateurs).

Schéma de
régulation:
Infrastructure B

L'infrastructure pourrait reposer essentiellement sur des **blockchains privées** reposant sur des acteurs de confiance, identifiés et agréés par la gouvernance de l'architecture. Opérées par différents types d'acteurs de confiance (banques, consortiums bancaires, fintechs, acteurs non financiers comme des opérateurs télécom, entreprises du secteur du numérique, acteurs industriels pour des besoins spécifiques).

Ces blockchains pourraient être soumises à un cadre de surveillance avec :

- Obligation de *reporting* pour les administrateurs des blockchains (obligatoirement situés au niveau national ou européen).
- Suivies des recommandations et d'avertissements publics.

Alternative : seuls des établissements publics opèrent directement l'infrastructure blockchain (entité européenne spécifique, partenariats entre acteurs publics dans l'hypothèse d'une blockchain souveraine européenne, banques centrales de l'Eurosystème)

Partie 1 – La DeFi :
définition, cas
d'usage et structure
schématique

- Quels sont les cas d'usage de la DeFi à venir ? (lending, swap, staking, liquid staking, yield farming, flash loans, produits dérivés sur actifs financiers classiques et sur crypto-actifs, protocoles d'assurance décentralisées, de financement participatif, marchés prédictifs, loteries « sans perdants »).
- Les cas d'usage à venir peuvent-ils servir l'économie réelle ?
- Etes-vous d'accord avec la définition retenue de la DeFi ?

La DeFi est défini comme un **ensemble de services sur crypto-actifs, comparables à des services financiers et effectués sans l'intervention d'un intermédiaire.**

Partie 2 – Les risques
liés à la DeFi

- Les solutions *layer 1* et de *layer 2* peuvent-elles accroître les problèmes de sécurité de l'infrastructure blockchain ? Il y a-t-il des différences entre les solutions de *layer 2* ?
- L'utilisation de *rollups* ou de solutions similaires est-elle de nature à réduire la transparence de l'information ?
- Etes-vous d'accord avec l'idée suivante : « dès lors qu'un service décentralisé prétend créer ou utiliser un crypto-actif ayant pour référence une monnaie officielle, ce crypto-actif doit obligatoirement être un EMT au sens de MiCA (ou un actif équivalent) » ?
- Avez-vous des remarques sur la description des risques que la DeFi peut faire peser dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ?
- Autres risques relevés ?

Partie 3 – Les pistes
d'encadrement
réglementaire

- Les blockchains publiques devraient-elles faire l'objet d'un encadrement ou de standards minimaux de sécurité ?
- Les autorités publiques devraient-elles superviser la concentration des capacités de validation sur les blockchains publiques ? Si oui, comment ?
- Des acteurs publics devraient-ils gérer directement les blockchains servant d'infrastructure à la DeFi ?
- Un mécanisme de certification constitue-t-il une solution efficace pour définir un périmètre de smart contracts « sûrs » ? Solutions alternatives ? Qui certifie et qui supporte le coût ?
- Êtes-vous d'accord avec les techniques d'audit du code informatique des smart contracts exposées ? Qui doit certifier (autorité publique, privée) ?
- Identifiez-vous des smart contracts qui ne devraient pas pouvoir être certifiés du fait de la nature même des services rendus ?
- L'interaction avec des smart contracts non certifiés devrait-elle être découragée ou interdite ?
- Quelles exigences devraient s'appliquer aux intermédiaire facilitant l'accès à la DeFi ?

Partie finale – Pistes de
réglementation et
aspects transversaux

- Comment tenir compte des impératifs de proportionnalité (pour les acteurs de taille modeste) dans les différentes pistes réglementaires avancées par le document ou par vous-même ?
- Quelles pistes de réglementation – proposées ou non – pourraient permettre de surmonter les problèmes liés à la possible extra-territorialité des acteurs d'un point de vue national et européen ?
- Qui devrait, dans chaque cas, contrôler la mise en œuvre des différentes pistes réglementaires (avancées ou non) ?

IV. HCJP – Présentation du rapport sur les Decentralized Autonomous Organizations (DAOs)

Présentation du HCJP

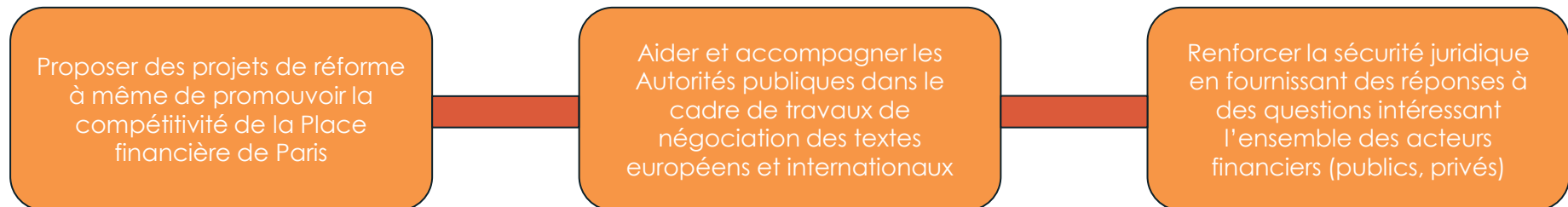
Le **Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris** (HCJP) est une association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901.

Créé le 28 janvier 2015 sous l'impulsion de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de la Banque de France, le HCJP réalise des analyses juridiques en toute indépendance et les rend publiques.

Il est composé de professionnels du droit (avocats, universitaires, juristes etc.).

- **Quels sont les objectifs ?**

L'Association poursuit trois objectifs principaux :



Des rapports sur de nombreux sujets sont publiés. Ils ont vocation à aider les régulateurs dans la compréhension de certains sujets, notamment afin que la réglementation soit adaptée aux réalités d'un secteur donné.

Le HCJP prépare un rapport sur les DAOs

En janvier 2023, les autorités de régulation françaises ont commandé un rapport sur les Decentralized Autonomous Organizations (DAOs).

Les DAOs sont des **entités autonomes et décentralisées qui fonctionnent grâce à des smart contracts sur une blockchain**. Structures autogouvernées, elles opèrent **sans nécessiter d'intermédiaire centralisé ou d'autorité centrale** pour prendre des décisions et exécuter des actions.

Concept popularisé en 2016 avec le projet « The DAO » qui a lancé une campagne de financement participatif sur Ethereum.

Remarques :

- La majorité des DAOs sont aujourd'hui liées à des protocoles de finance décentralisée (DeFi), exemples : Paladin, Aave.
- Si elles y sont souvent associées, toutes les DAOs ne sont pas liées à des protocoles DeFi (neutralité).
 - Les DAOs peuvent poursuivre des buts divers et variés (DAO d'investissement, caritatives, communautaires, de financement de biens communs immatériels ou d'infrastructures Web3 etc.).

Traitement des DAOs en droit français

Le rapport envisage d'abord les **principales techniques de structuration** (pourvue d'un statut légal ou non, fondation, association, société incorporée etc.) et de **gouvernance des DAOs** (forum de discussion, votes de gouvernance, utilité des jetons de gouvernance).

En droit français, il n'existe encore aucun cadre juridique pour encadrer les DAOs.

En conséquence, le rapport analyse les points suivants :

- La DAO dispose-t-elle d'une personne morale ?
- La DAO peut-elle être qualifiée de société créée de fait ?
 - Dans l'affirmative, quelles sont les conséquences de cette qualification ?
 - Quelle est la responsabilité des membres et quels sont les risques pour les tokens holders ?

Avant d'envisager la responsabilité de la DAO, de ses membres et des parties prenantes :

- Nature de la responsabilité de la DAO (contractuelle, délictuelle).
- Responsabilité pénale, civile, réglementaire.
- Responsabilité des développeurs ou de la fondation, association, gestionnaire du front-end, tokens holders, utilisateurs.

Les DAOs devraient pouvoir intervenir dans la sphère économique

En France, les DAOs n'ont pas de personnalité juridique distincte, ce qui pose des difficultés lorsqu'elles interviennent dans la sphère économique.

A ce sujet, le rapport examine notamment les points suivants :

- Incapacité de contracter sans constitution d'une personne morale (acquisition de biens, détention d'actifs, partenariats commerciaux, transactions financières, accès aux services bancaires, embauche etc.)
- Difficultés dans la réalisation de diligences administratives (établissement de factures, question du traitement fiscal des opérations, etc.).
- Question de la responsabilité des membres et des fondateurs (responsabilité illimitée).

Aujourd'hui : nécessité de nommer un représentant pour agir au nom de la DAO (association, représentant nommé pour une opération spécifique, cabinet d'avocats, trustee).

- Question de la nature de la relation (mandat ?), de l'étendue des pouvoirs conférés au représentant, et de son champ d'action, etc.

Traitement des DAOs à l'étranger

Les régimes étrangers offrent des exemples concrets de législations en cours d'élaboration et d'application et permettent d'étudier les différentes approches possibles pour encadrer les DAOs.

Wyoming

Etat pionnier dans la réglementation des DAOs.

Le Wyoming a été le premier état à créer un cadre juridique avec la Bill 38 (tel qu'amendé par le DAO Supplement Act) permettant la reconnaissance légale des DAOs en tant qu'entités spécifiques et autorisant leur enregistrement auprès du secrétaire d'Etat.

Les LLCs sont des structures commerciales qui protègent ses propriétaires de la responsabilité personnelle pour les dettes. En outre, la responsabilité des membres de la DAO est limitée. De plus, la DAO peut conclure des contrats ou, par exemple, gérer sa trésorerie.

La loi clarifie les aspects relatifs aux smart contracts, la gouvernance et les responsabilités des parties prenantes.

Deux types de gouvernance (voir Tennessee).

Tennessee

Entrée en vigueur le 20 avril 2022, la loi s'inspire largement du Wyoming. Les « organisations décentralisées » sont reconnues par la loi et peuvent s'enregistrer en tant que société à responsabilité limitée (LLC). Au moins un membre doit signer et remettre les statuts au secrétaire d'Etat. La personne qui constitue l'organisation décentralisée n'a pas besoin d'être membre de l'organisation.

Deux modes de gouvernance statutaires :

- La DAO peut être gérée entièrement par des smart contracts
- La DAO peut être gérée entièrement par ses membres (par défaut)

Les membres (tokens holders) n'ont aucune obligation fiduciaire envers la DAO et ont une responsabilité limitée à l'image des membres d'une LLC traditionnelle.

Vermont

En juillet 2018, le Vermont devient le premier Etat américain à adopter une législation sur les LLCs adaptées aux entreprises « basées sur la technologie blockchain ». Bien que la loi ne mentionne pas explicitement les DAOs, elle s'applique aux entreprises qui « utilisent la technologie blockchain pour une partie importante de ses activités commerciales ».

Les sociétés qui s'enregistrent en tant que société à responsabilité limitée basée sur la blockchain (BLLC) écrivent un accord d'exploitation comprenant diverses informations (objet, mission, informations sur la technologie utilisée, procédures de vote, procédures d'admission des membres, mesures de sécurité etc.)

Ces sociétés sont soumises au cadre juridique applicables aux LLCs traditionnelles.

La responsabilité des membres est limitée.

Recommandations du HCJP

Le groupe de travail propose plusieurs pistes de réflexion, dont notamment :

- **La nécessité de créer un statut juridique *ad hoc* pour encadrer les DAOs :**
 - Doter la DAO d'une personnalité juridique (arguments en défaveur d'une telle solution) ?
 - Encadrer les représentants des DAOs (en s'inspirant, par exemple, du régime applicable aux représentants d'associations) ?
- **Adapter le droit comptable pour faciliter la facturation d'une DAO par une société ou un entrepreneur individuel.**

Date de publication du rapport : mid-2023.



5.A. Mini crédit et paiement fractionné - *Travaux du HCJP*

Contexte des travaux :

- Mise en place d'un groupe de travail au sein du HCJP en 2022 suite à une demande de l'ACPR
- Révision en cours de la Directive Crédit à la consommation (2008/48/CE)
- Questionnaire adressé par l'ACPR courant 2021 à 11 acteurs intervenant sur le marché du mini crédit et du paiement fractionné
- Rapport de l'EBA du 8 avril 2022 sur le secteur des prêts non bancaires

Périmètre des travaux :

Les opérations de crédit :

- proposées à des personnes physiques agissant dans un but étranger à leur activité commerciale ou professionnelle ; et
- ne relevant pas des dispositions du Code de la consommation relatives au crédit à la consommation car :
 - le montant total du crédit est inférieur à 200 € (art. L. 312-4, 3° du Code de la consommation) ; ou
 - l'opération de crédit comporte un délai de remboursement ne dépassant pas 3 mois et n'est assortie d'aucun intérêt ni d'aucuns frais, ou seulement d'intérêts ou de frais d'un montant négligeable (art. L. 312-4, 5° du Code de la consommation) et ce quel que soit son montant

5.B. Mini crédit et paiement fractionné - *Travaux du HCJP*

Enjeux :

- Protection du consommateur
- Distorsions de concurrence :
 - Acteurs non établissements de crédit ou sociétés de financement
 - Acteurs du mini crédit ou du paiement fractionné établis dans d'autres États membres

Etat des travaux :

- En l'absence de publication à ce jour, suite à l'accord politique atteint en fin d'année dernière, d'un texte européen stabilisé révisant la Directive Crédit à la consommation :
 - Publication par le HCJP dès cet été de la 1^{ère} partie de son rapport, sur l'analyse du mini crédit et du paiement fractionné en droit français
 - Publication par le HCJP à l'automne de la 2^{ème} partie de son rapport, sur la transposition de la Directive Crédit à la consommation en droit français

5.C. Mini crédit et paiement fractionné - *Statut des acteurs*

Des activités qui relèvent du monopole bancaire, quelle que soit leur forme :

- Mini crédits permettant d'emprunter une somme d'argent remboursable dans un délai inférieur ou égal à 3 mois, qui ne sont pas affectés à un achat spécifique
- Paiements fractionnés affectés à un achat, que le crédit soit accordé par le prestataire au marchand, ou qu'il soit consenti par le prestataire à l'acheteur (peu important que les frais puissent être supportés exclusivement par le vendeur)

Des activités exercées sous différents statuts :

- Etablissement de crédit, société de financement
- Etablissement de paiement et établissement de monnaie électronique autorisés à octroyer des crédits à titre accessoire sous certaines conditions
- IOBSP, agent de PSP, intermédiaire en financement participatif et prestataire de services de financement participatif

Révision de la Directive Crédit à la consommation

- Mise en place par les Etats membres de mécanismes d'agrément et de supervision des prêteurs en crédit à la consommation au niveau national
- Question de la dérogation envisagée pour les fournisseurs de biens et services agissant comme prêteur ou comme intermédiaire de crédit à titre accessoire

5.D. Mini crédit et paiement fractionné - Régime

Les opérations de mini crédit et de paiement fractionné sont actuellement exclues des règles relatives au crédit à la consommation du Code de la consommation :

- Lorsque le montant total du crédit est inférieur à 200 € ou lorsque l'opération comporte un délai de remboursement ne dépassant pas 3 mois et n'est assortie d'aucun intérêt ni d'aucuns frais, ou seulement d'intérêts et de frais d'un montant négligeable
- N'ont ainsi pas à être respectées, par exemple, les vérifications liées à l'examen de solvabilité de l'emprunteur et les dispositions relatives au remboursement anticipé du prêt

Les opérations de mini crédit et de paiement fractionné sont déjà soumises aux :

- **Règles de droit commun du Code civil**
- **Autres règles générales de protection du consommateur du Code de la consommation**

Les règles relatives à l'obligation générale d'information précontractuelle, aux clauses abusives et aux pratiques commerciales déloyales doivent être respectées

- **Règles relatives au TEG/TAEG et à la prohibition de l'usure**

Révision de la Directive Crédit à la consommation

- Inclusion des mini crédits et des paiements fractionnés dans le champ de la Directive
- Régime proportionné

Contact Details



Hubert de Vauplane
Partner

+33 (0)1 44 09 46 80
hdevauplane@kramerlevin.com

Kramer Levin Naftalis et Frankel
47 avenue Hoche,
75008 Paris