



L'ACTUALITÉ RÉGLEMENTAIRE FINTECH/CRYPTO DEPUIS L'ÉTÉ 2024

Par Hubert de Vauplane – Partner, Kramer Levin

DECEMBRE 2024



Table des matières

1. L'entrée en application de MiCA
2. Les normes techniques de l'EBA/ESMA
3. L'ordonnance « MiCA » du 15/10/2024
4. Le groupe de travail ACPR / AMF sur les smart contracts
5. L'euro numérique
6. Les travaux de place

1. L'entrée en application de MiCA

1. L'entrée en application de MiCA

L'entrée en application des Titres 3 et 4: les stablecoins

Le 30 juin dernier sont entrés en application les titres III et IV du Règlement 2023/1114 (UE) sur les Marchés de Crypto-actifs (MiCA). Le premier concerne les ARTs, tandis que le second concerne les EMTs (stablecoins adossés aux monnaies fiduciaires) pour lesquels un agrément d'établissement de monnaie électronique (EME), ou établissement de crédit (EC), est requis pour leur offre au public.

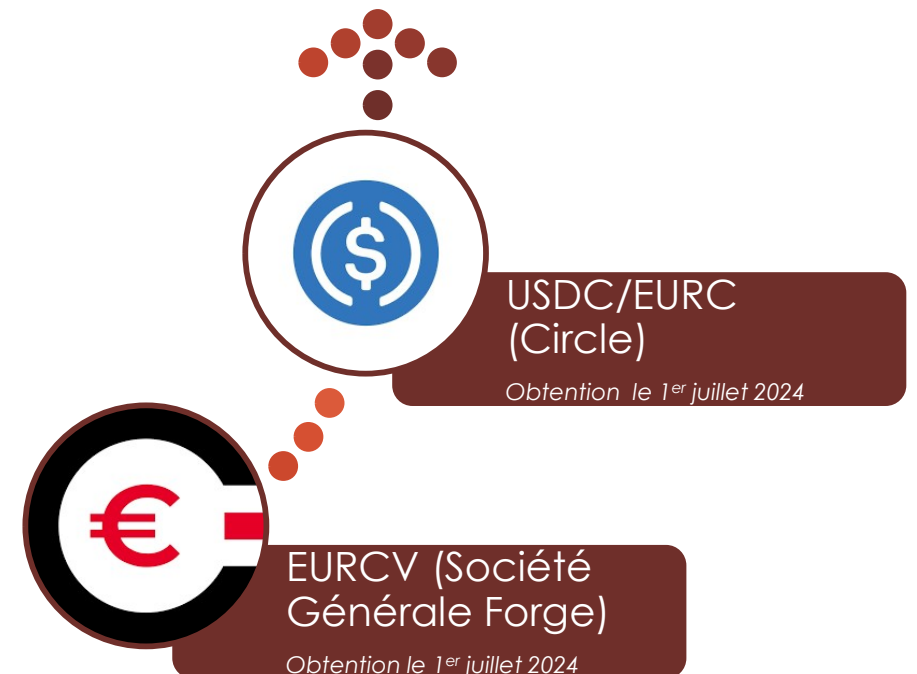
Titre III

- Émission de **jetons se référant à des actifs** (« asset-referenced tokens » ou « **ART** »)
- Entrée en application: 30 juin 2024

Titre IV

- Émission de **jetons de monnaie électronique** (« e-money tokens » ou « **EMT** »)
- Entrée en application: 30 juin 2024

Agrément EME

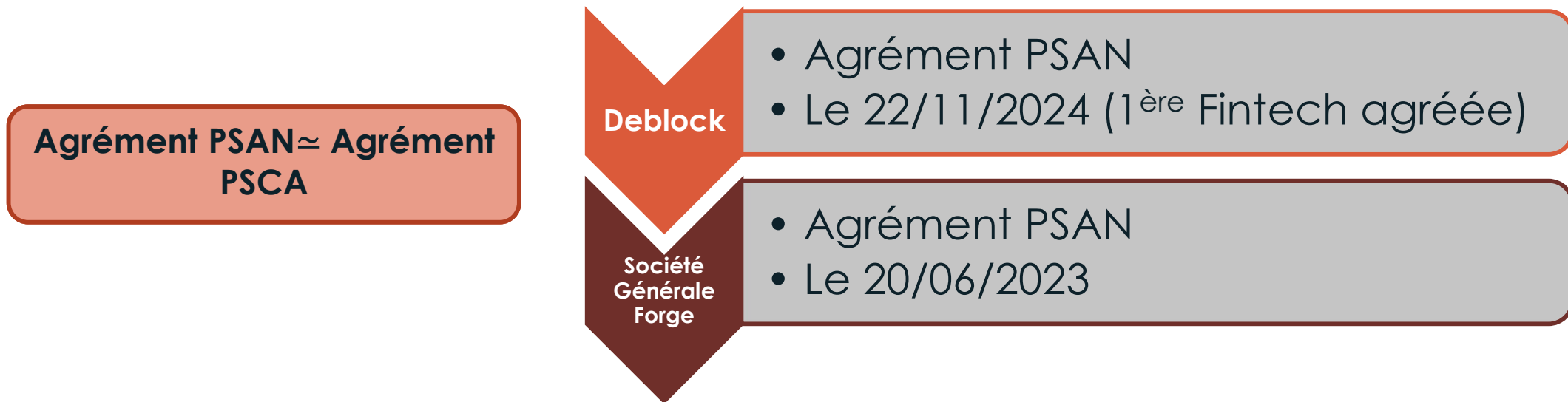


1. L'entrée en application de MiCA

L'entrée en application complète de MiCA: les intermédiaires

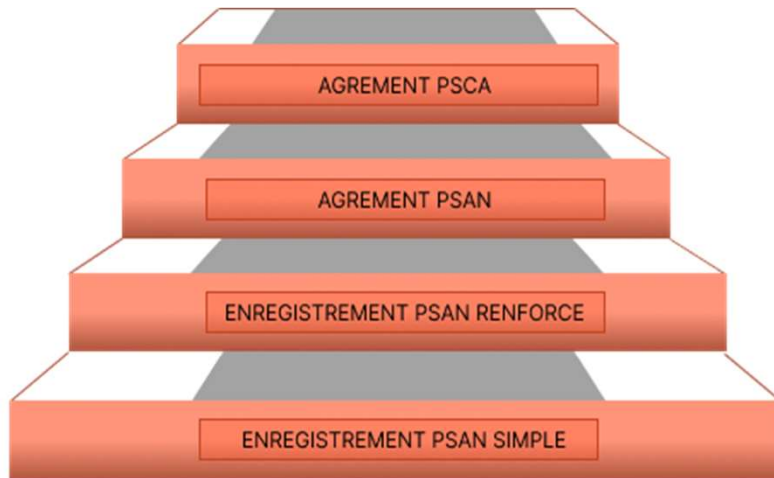
Le 30 décembre 2024, le règlement MiCA entrera complètement en application. Ce sera donc enfin le cas pour son titre V, qui traite des nouveaux intermédiaires cryptos régulés: les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCAs).

Les articles 143(6) de MiCA et L.54-10-7 du code monétaire et financier énoncent, pour les demandes d'agrément présentées entre le 30 décembre 2024 et le 1er juillet 2026 par les PSANs enregistrés renforcés et agréés en France, **une procédure d'agrément PSCA simplifiée**, autrement appelée « fast-track ».



4. Quelles incertitudes demeurent au sujet de MiCA ?

MiCA : la marche de trop pour les « petits PSAN » ?



Plusieurs questions restent suspend et pourraient complexifier le passage du PSAN au CASP :

1 - Sur la transition du régime PSAN à PSCA :

- Au regard de la nature des EMT et des discussions quant à leur assimilation à des fonds, les services sur des EMT impliqueraient-ils d'être PSP ou Agent de PSP ?

2 - Sur la conservation :

- Les PSCA devront nécessairement passer par des sous-conservateurs agréés en tant que PSCA (cela concerne notamment certains brokers).

3 – Sur les EMT et ART non conformes :

- Peut-on continuer à les vendre (service de broker) sans formellement les offrir ? Les acheter ?
- Peut-on fournir d'autres services comme la conservation ?
- Les EMT et ART décentralisés sont-ils couverts par l'exemption DeFi ?

4 – Sur les exigences de substance pour les PSCA

- Comment l'AMF prévoit-elle de traiter le cas des externalisations et des mises à disposition ? La mise à disposition à temps plein d'un salarié basé à l'étranger est-elle considérée comme équivalente à un ETP salarié de la société française ?

5 – Sur la distribution d'EMT et d'ART

- Dans quelles conditions un PSAN doit-il être considéré comme le distributeur d'un émetteur d'EMT (qui serait un EME) ?

6 – Sur les plateformes de négociation

Comment permettre à des plateformes globales d'opérer en Europe sans fragmenter la liquidité des marchés ? Notamment si le système de plateforme globale / broker local n'est plus admis ?

2. Les normes techniques de l'EBA/ESMA

2. RTS de l'EBA/ESMA

Les normes techniques

De nombreuses précisions ont été apportées sur certaines exigences du règlement MiCA par l'EBA et l'ESMA via:

- Des normes techniques dites « *Regulatory Technical Standards* » (« **RTS** ») et « *Implementing Technical Standards* » (« **ITS** »);
- Mais également via des Guidelines (« **GL** »).

RTS/ITS/GL relatives au marché primaire (non exhaustif)	RTS/ITS/GL relatives au marché secondaire (non exhaustif)
RTS & ITS sur les informations à soumettre pour l'autorisation d'émettre un ART	GL commune EBA-ESMA sur l'honorabilité des organes de gestion
RTS sur les actionnaires qualifiés (ART)	RTS sur les fonds propres
GL sur la gouvernance	RTS sur la gestion des réclamations
GL commune EBA-ESMA sur l'honorabilité des organes de gestion et des actionnaires qualifiés (ART)	RTS sur les conflits d'intérêts
RTS sur la liquidité de la réserve d'actifs	RTS sur les mesures à intégrer pour détecter les abus de marché
RTS sur les instruments financiers très liquides	Reporting de l'impact écologique

2. RTS de l'EBA/ESMA

Focus : les RTS sur le reporting de l'impact écologique

Ces RTS, publiées le 3 juillet 2024 par l'ESMA, sont prises en application des articles 6(12), 19(11), 51(15) & 66(6) de MiCA. Elles prévoient notamment que:

- ❖ Les émetteurs de crypto-actifs devront fournir dans le whitepaper les informations relatives aux **principales incidences négatives sur le climat** et aux autres incidences négatives **liées au mécanisme de consensus** utilisé pour émettre lesdits crypto-actifs ;
- ❖ Ces informations devront également être publiées sur le **site web** des **futurs prestataires de services sur crypto-actifs**, en fonction des crypto-actifs liés aux services qu'ils proposent ;
- ❖ Ces acteurs devront également **informer sur la méthodologie** utilisée pour mesurer ces incidences notamment dans une section « **Sources et Méthodologie** ».



2. RTS de l'EBA/ESMA

Focus : les RTS sur le reporting des abus de marché

Ces RTS, publiées le 25 mars 2023 par l'ESMA, sont prises en application de l'article 92(2) de MiCA. Elles prévoient notamment que:

Les futurs PSCAs, qui réalisent des transactions de crypto-actifs, doivent maintenir des dispositions, systèmes et procédures qui assurent:

- ❖ la **surveillance effective et permanente**, aux fins de la détection et de l'identification des ordres et des transactions susceptibles de constituer des **délits d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives** de délits d'initiés ou de manipulations de marché, de tous les ordres reçus et transmis et de toutes les transactions exécutées ;
- ❖ la **surveillance effective et permanente**, aux fins de la détection et de l'identification **d'autres aspects du fonctionnement de la technologie DLT**, tels que le mécanisme de consensus, **où il pourrait exister des circonstances indiquant qu'un abus de marché a été commis**, est en train d'être commis ou est susceptible d'être commis ;
- ❖ la **transmission** des rapports de transactions ou ordres suspects (« Suspicious transaction and order reports » ou « **STORs** ») aux autorités nationales compétentes.



2. RTS de l'EBA/ESMA

Focus : les RTS sur les exigences de liquidité des émetteurs

Ces RTS, publiées le 13 juin 2024 par l'ABE, sont prises en application de l'article 38(2) de MiCA. Elles précisent notamment :

- ❖ Les **exigences de MiCA quant aux émetteurs de stablecoins**, qu'ils soient importants ou non: **lorsqu'ils décident d'investir** les produits qu'ils reçoivent de l'émission des jetons et qui font partie **de la réserve d'actifs**, qu'ils le fassent **dans des instruments financiers très liquides** et présentant un risque de marché, un risque de crédit et un risque de concentration minimaux. Se faisant, les RTS précisent:
 - ❖ Les **différentes catégories** d'instruments financiers qualifiés de « **HLFI** » pour « *Highly Liquid Financial Instruments with minimal market risk, credit risk and concentration risk* » ;
 - ❖ Les **seuils de concentration**, des investissements de la réserve en HLFI, que l'émetteur doit **surveiller**.



3. L'ordonnance « MiCA » du 15/10/2024

3. L'ordonnance « MiCA » du 15/10/2024

L'adaptation du droit français à la nouvelle législation européenne

L'ordonnance n° 2024-936 du 15 octobre 2024 relative aux marchés de crypto-actifs (ordonnance « MiCA ») prise en application de l'article 6 de la [loi n°2024-364 du 22 avril 2024 dite « DADDUE »](#) vise à :

- ❖ Adapter le régime national actuel des PSAN jusqu'à son extinction à la fin de la **période transitoire**, au 1^{er} juillet 2026 ;
- ❖ Adapter le cadre applicable en matière de **démarchage**, de quasi-démarchage, de **publicité**, de parrainage et d'**influence commerciale** ;
- ❖ Créer les **infractions** relatives aux **abus de marchés** de crypto-actifs ;
- ❖ Répartir les **compétences entre l'AMF et l'ACPR** en matière d'**agrément** et de supervision des actuels **PSANs** et des futurs **PSCAs**, des **émetteurs** de stablecoins ainsi qu'en matière de surveillance des abus de marché.
- ❖ limiter les cas dans lesquels une banque pourrait **refuser l'ouverture d'un compte à des PSAN/PSCA** ou à un **émetteur de jetons**. En **rajoutant un article** précisant qu'un **délai minimal de préavis** de deux mois est prévu en cas de résiliation de la convention de compte de dépôt à l'initiative de l'établissement de crédit, afin de donner suffisamment de visibilité aux acteurs en cas de cessation anticipée de la relation d'affaires.

3. L'ordonnance « MiCA » du 15/10/2024

L'adaptation du droit français à la nouvelle législation européenne

L'ordonnance MiCA précise également les contours du régime des crypto-actifs/actifs numériques, au regard du droit de propriété:

- Sont des actifs numériques (qualification des cryptos sous le régime français, qui perdurera jusqu'au 30 décembre 2024, et pendant la période transitoire seulement pour les PSCAs qui en bénéficient):

1) **des biens incorporels** représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits **pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés** au moyen d'une **technologie des registres distribués permettant d'identifier**, directement ou indirectement, **le propriétaire dudit bien** ;

2) **Toute représentation numérique d'une valeur** qui n'est **pas émise ou garantie par une banque centrale** ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et **qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie**, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales **comme un moyen d'échange** et qui **peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement** ;

3) **Les crypto-actifs** tels que **définis par MiCA** ;

- Le transfert de propriété des actifs numériques **résulte** :

1) de l'**inscription** de ces actifs numériques au bénéfice de l'acquéreur **dans la blockchain** ;

2) **lorsqu'ils sont conservés par un PSCA**, de l'**inscription** de la position de l'acquéreur **dans le registre des positions** (registre ouvert par le PSCA au nom de chaque client et correspondant aux droits de chaque client sur les crypto-actifs ;

- Nul ne peut revendiquer pour quelque cause que ce soit **un actif-numérique dont la propriété a été acquise de bonne foi** par le propriétaire de ces actifs numériques.

4. Le groupe de travail de l'ACPR / AMF sur les smart contracts

4. Le groupe de travail de l'ACPR / AMF sur les smart contracts

Le lancement d'un nouveau groupe, étudiant la question de la certification des smart contracts

- ❖ Ce groupe de travail fait suite aux travaux des deux régulateurs :
 - « Finance « décentralisée » ou « désintermédiée » (DeFi) : quelle réponse réglementaire ? » (**ACPR**) ;
 - Papier de discussion de l'AMF sur la finance décentralisée (DeFi) (**AMF**);
- ❖ Le groupe organisera ses travaux en trois séquences portant successivement sur les **standards techniques du domaine**, les **méthodes d'audit** et enfin les **axes possibles d'encadrement par la réglementation**.

« Une sélection d'acteurs représentatifs incluant les autorités compétentes, des acteurs académiques, des acteurs du secteur privé de l'écosystème blockchain-crypto-DeFi ainsi que de la finance traditionnelle a été réunie lors de la séance inaugurale du groupe de travail le 17 janvier. »

5. L'euro numérique

5. L'euro numérique

Où en est-on?

Une **première phase d'investigation** a été menée **d'octobre 2021 à octobre 2023**.

La deuxième phase du projet d'euro numérique, la **phase préparatoire, a été lancée le 18 octobre 2023** par la Banque centrale européenne.

L'objectif de ces travaux est d'établir les règles de fonctionnement du nouveau moyen de paiement, de résoudre les questions techniques relatives à sa mise en place à grande échelle et de **procéder à des expérimentations jusqu'en octobre 2025**.



6. Les travaux de place

6. Les travaux de place

Les rapports du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP)



- ❖ La réception des **organisations autonomes décentralisées** (ou « **DAO** ») en droit français
Groupe de travail présidé par **Hubert de Vauplane** (31/05/24)

Ici est appréhendée, par le groupe de travail, la notion de DAO du point de vue du droit et plus précisément du droit des sociétés, du droit des contrats et du droit de la responsabilité. Cette analyse est capitale pour beaucoup de projets cryptos qui, pour structurer des projets relevant de la finance décentralisée, empruntent ce modèle organisationnel. Certaines DAO contrôlent des trésoreries en crypto-actifs dont la valeur peut dépasser des dizaines ou centaines de millions d'euros.

- ❖ La détermination de la **loi applicable aux actifs inscrits en registres distribués**
Groupe de travail présidé par **Jérôme Chacornac** et **Hubert de Vauplane**
(31/05/24)

Le HCJP a été saisi par l'AMF dans le contexte de l'adaptation du droit français aux règlements (UE) 2022/858 dit « Régime Pilote » et (UE) 2023/1114 dit « MiCA » fixant un cadre au recours aux technologies de registres distribués. La mission du groupe de travail fut de répondre à la complexe question de droit international privé, appliquée aux cryptos: la question de la loi applicable.

Observant l'existence de deux dispositifs de régulation et de droit privé pour les titres financiers et les crypto-actifs (I), le groupe propose des adaptations à apporter aux solutions de droit international privé existantes pour les titres financiers (II) et des pistes d'élaboration des règles de conflit nouvelles spécifiques aux crypto-actifs (III).

6. Les travaux de place

Les travaux de Paris Europlace



❖ Groupe de travail sur l'intelligence artificielle, position paper (IA ACT) (07/11/2024)

À l'aune de l'IA ACT et l'accélération de l'utilisation de l'IA dans la sphère financière, le groupe propose une approche juridique via un position paper, permettant de concilier les objectifs de protection de l'investisseur et de compétitivité du marché européen innovant. Pour ce faire, le groupe soulève notamment qu'imposer trop de régulation (RGPD, exigences prudentielles, IA ACT) poserait un risque de dépendance à l'égard de fournisseurs d'IA non européens, qui soulèverait par conséquent d'autres questions de transfert de données, de réglementation et de souveraineté.

❖ Réponses à la proposition d'orientations de l'ABE relatives à article 97 de MiCA, sur la classification des crypto-actifs (11/10/2024)

Lorsqu'un crypto-actif est offert au public, ce dernier doit être qualifié juridiquement, classé en outre, et accompagné d'un avis juridique au soutien de cette classification (article 97 de MiCA), cette formalité ayant été précisée par l'ABE. Le groupe de travail a donc soulevé plusieurs points en réponse aux orientations de l'ABE sur cette classification. Le groupe soulève notamment la nécessaire prise en compte de la nature hybride de certains crypto-actifs pour éviter toute erreur d'interprétation et des différences de classification ou encore le fait qu'une qualification juridique autorisée dans un Etat membre devrait faire foi dans l'ensemble de l'Espace Economique Européen pour assurer la réalisation des objectifs d'harmonisation de la réglementation sur les marchés des crypto-actifs.

❖ Réponses du groupe de travail "Finance décentralisée", en réponse aux travaux de l'AMF (13/09/2024)

Le groupe de travail s'était réuni pour répondre notamment au papier de discussion de l'AMF sur la finance décentralisée (prémices de la création du groupe de travail AMF/ACPR sur les smart contracts). Les participants reviennent sur la question de la certification des smart contracts: par exemple si un protocole évolue, une certification peut être immédiatement périmée, ce qui relativise l'utilité de l'approche. Par ailleurs, une certification suppose d'avoir défini ex ante un dispositif normatif en comparaison duquel la certification sera réalisée. Cela implique également d'établir clairement la nature et l'étendue de la responsabilité qui incomberait au certificateur.

❖ Proposition d'adaptation du régime français relatif à l'administration d'instruments financiers en DLT (14/06/2024)

L'article R.221-4 du CMF ayant été modifié en 2023 pour s'adapter au règlement européen dit « régime pilote », celui-ci introduit un nouvel alinéa ouvrant une faculté d'intermédiation des titres au porteur en DLT. C'est dans ce contexte que le groupe s'est proposé de définir : l'activité d'administration de titres financiers au porteur inscrits sur une DLT et les obligations professionnelles des administrateurs. Le groupe recommande également d'appliquer certaines de ces exigences aux administrateurs de titres au nominatif en DLT, et de clarifier les modalités d'application de ces dispositions dans le contexte d'un passeport sortant.

Questions et réponses



Merci !