

## Cryptoactifs, comment renforcer l'efficacité de la réglementation ?

Avec une valorisation de marché à plus de 1.000 milliards \$ fin 2023, avec plus de 14 millions d'utilisateurs rien qu'en zone euro, les cryptoactifs sont de plus en plus couramment achetés et échangés en Europe. En France, ils sont en outre le produit financier le plus fréquemment détenu par les nouveaux investisseurs (étude OCDE pour l'AMF). Pourtant, le GAFI estime qu'entre 1 et 10% du nombre total de transactions en cryptoactifs comportent des actifs douteux, voire criminels.

Les enjeux relèvent donc tant de la LCB-FT, que de la protection des investisseurs (institutionnels et de détail) ou encore de la structuration et l'accompagnement d'un marché peu mature. Il était donc naturel pour l'AEFR d'organiser un séminaire afin d'avancer tant dans la prospection et la construction de meilleurs outils et textes de loi, que sur la consolidation des dynamiques de coopération entre les PSAN et PSCA (nouvel agrément issu de MiCA) et les autorités compétentes.

Il s'agit de faire un point sur la première réglementation MICA, complétée dans son volet LCB-FT par TFR ; mais également d'ouvrir le questionnement sur le rôle des PSAN / PSCA, notamment dans l'objectif d'une meilleure structuration de marché pour un développement harmonisé au sein de l'UE. Enfin, il est également nécessaire d'analyser les outils technologiques dont nous disposons afin de mieux identifier les moyens de renforcer la sécurité et la traçabilité des DLT.

### Table ronde 1 : Encadrement

#### Jonathan Sapène, Cour des comptes (s'exprime à titre personnel)

La Cour des comptes a publié en 2023 un rapport intitulé « Les cryptoactifs, une régulation à renforcer ».

On distingue trois périodes dans la réglementation des cryptoactifs. Celle courant de 2009 à 2016 peut être qualifiée de Far West, et se caractérise par la multiplication des acteurs et des abus, et par l'absence de règles. Entre 2016 et 2020, l'administration commence à s'intéresser au phénomène : l'ordonnance dite Blockchain est publiée en 2017 et la loi PACTE, qui qualifie les cryptoactifs d'actifs numériques, l'est en 2019. A partir de 2020, on peut parler d'adoption massive, avec 14 millions de détenteurs dans la zone euro, dont 5 millions en France, mais on note deux krachs retentissants en 2022 : celui de la plate-forme de négociation FTX et du jeton stable (stablecoin) Terra.

La réglementation des cryptoactifs fait face à des défis variés. Le contrôle est délicat à assurer car les dispositifs sont désintermédiés et les actifs difficiles à saisir. La stabilité financière peut être en jeu, non en raison de la taille du marché (la capitalisation est minime comparée à celles des actifs financiers), mais des imbrications avec la finance traditionnelle. L'existence des cryptoactifs renvoie à la notion de souveraineté monétaire et au caractère éminemment politique de la monnaie : les banques centrales ont réagi au lancement en 2019 du Libra par Facebook en mettant en chantier des monnaies numériques de banque centrale. Enfin, les cryptoactifs, parce qu'ils sont véhiculés par des chaînes de blocs, sont extrêmement énergivores.

Les enjeux liés à la réglementation sont importants. On peut se demander comment sera appliqué le règlement européen sur les marchés de cryptoactifs (MICA en anglais) alors qu'en France, pays pionnier de la réglementation, l'agrément n'a pas fonctionné. On a par ailleurs affaire au financement d'activités criminelles alors que les contrôles se confrontent à des limites techniques et que pour tendre à l'efficacité, la réglementation doit revêtir un caractère international. Les enjeux sont aussi d'ordre fiscal : en France par exemple, les informations relatives aux déclarations des particuliers sont lacunaires. L'une des difficultés, du point de vue de la fiscalité, réside dans les multiples usages des cryptoactifs.

Parmi les chantiers à court terme figure l'entrée en application du règlement européen sur les marchés de cryptoactifs en janvier 2025, règlement qui sera complété par des textes d'application. L'une des difficultés de sa mise en œuvre tient aux moyens limités dont disposent les autorités de contrôle. Les négociations internationales en vue d'harmoniser les règles sont, elles, difficiles à mener : les intérêts des Etats divergent. A terme, par ailleurs, il faudra trouver les moyens de réglementer la finance décentralisée.

## Charles Moussy, Directeur innovation et finance digitale, Autorité des marchés financiers

L'industrie des cryptoactifs se trouve dans une phase de transition en Europe, avec l'entrée en application prochaine du règlement européen sur les marchés de cryptoactifs. L'AMF, de son côté, s'est dotée des moyens de comprendre les innovations, notamment avec des équipes dédiées, et est favorable à un dialogue avec les acteurs concernés.

En matière de réglementation, il convient de trouver un équilibre entre les obligations incombant aux acteurs et la promotion de l'innovation, cela alors que la blockchain / chaîne de blocs représente une révolution technique susceptible de remodeler en profondeur les services et les marchés financiers et que les risques (fraudes, arnaques, criminalité, etc.) sont élevés.

La réglementation doit composer avec la différence fondamentale qui existe entre les instruments financiers (y compris ceux inscrits sur une chaîne de blocs) et les actifs numériques tels que mentionnés dans la loi PACTE ou dans le règlement européen.

La loi PACTE a constitué une première étape dans la réglementation. Elle a instauré un régime minimal obligatoire d'enregistrement (contrôle des mesures anti-blanchiment et de l'honorabilité et de la compétence des dirigeants) et un autre, optionnel et plus strict (niveau de fonds propres, protection des clients, contrôle interne, résilience informatique...), d'agrément. La loi a par ailleurs instauré un visa optionnel de l'AMF pour les levées de fonds sous forme d'offre au public de jetons (ICO en anglais).

La loi dite DDADUE de 2023, entrée en application en janvier 2024, a renforcé l'enregistrement des prestataires de services numériques (PSAN) : les obligations sont calquées sur celles de l'agrément tandis que les pouvoirs de l'AMF sur les PSAN sont élargis.

La Commission européenne a publié en 2020 un paquet législatif sur la finance numérique, avec l'objectif de sécuriser et de promouvoir la numérisation des marchés financiers. Deux textes sont directement liés aux cryptoactifs : le règlement sur les marchés de cryptoactifs et le règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (chaînes de blocs).

Le règlement sur les marchés de cryptoactifs, qui entrera en application le 30 juin 2026 et se substituera aux textes nationaux (loi PACTE en France), couvre un vaste champ : émission et négociation, statut des prestataires de services en cryptoactifs ou PSCA (le texte recense dix services), règles applicables aux jetons stables, prévention des abus de marché. L'agrément sera obligatoire pour les PSCA et pour les offres de cryptoactifs. Les PSCA bénéficieront du passeport européen.

Les règles communes applicables aux PSCA concernent la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, la cybersécurité, les garanties prudentielles, l'honorabilité et la gouvernance, le traitement des réclamations, la conservation des fonds, l'externalisation de services, les impacts environnementaux.

## Hubert de Vauplane, Avocat associé, Kramer Levin

Hubert de Vauplane a coprésidé le groupe de travail du Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) qui a rédigé un rapport sur le règlement sur les marchés de cryptoactifs publié en janvier 2024. Ce document traite de l'adaptation du droit français. D'autres rapports sur des thèmes proches, dont l'un sur la monnaie, seront publiés bientôt.

Il est remarquable de constater que le règlement européen ne précise pas ce qu'est un cryptoactif. De façon générale, en Europe, les textes relatifs aux cryptoactifs se sont largement inspirés du régime existant, celui des instruments financiers (d'ailleurs dérogoire du droit commun). L'une des réflexions du groupe de travail a justement porté sur l'opportunité de s'approcher du régime des titres financiers. Pour des raisons essentiellement opérationnelles, il a été préconisé de ne pas élaborer un régime propre aux cryptoactifs.

Le HCJP préconise de définir les cryptoactifs comme des biens incorporels négociables. Ainsi, les cryptoactifs ne seraient pas soumis au droit des créances.

Des questions se posent quant au transfert de propriété. En matière de titres financiers, le transfert résulte de l'inscription en compte. Qu'en est-il avec les cryptoactifs, véhiculés par une chaîne de blocs ?

L'ordonnance à venir, visant à adapter le droit français au droit européen, ne couvrira pas tous les domaines.

Les autres pays européens n'ont pas de réflexion sur le régime juridique adapté aux cryptoactifs, contrairement à la France, pour qui cela constitue un élément d'attraction.

## François Velpoët, Directeur général France, Israël et Afrique francophone, Chainalysis

Le monde de la blockchain ne peut plus être qualifié de Far West. En ce qui concerne sa réglementation, il ne faudrait pas se montrer trop défensif car cela pourrait faire « rater le coche ».

Créé en 2012, Chainalysis passe au crible 10.000 milliards de dollars de transactions par an et a déjà permis de récupérer 11 milliards de dollars de fonds illicites. Ses clients sont des gouvernements et des acteurs financiers, que l'entreprise aide notamment à se conformer au cadre légal.

Si l'on décompose les 10.000 milliards de dollars de transactions réalisées en 2023, on obtient 60 % des volumes dus aux jetons stables (stablecoins), 10 % dus au bitcoin (45 % de cette cryptomonnaie sont en portefeuille depuis plus d'un an), 10 % à l'éthereum, le solde étant réparti entre d'autres cryptoactifs.

Il est remarquable de constater que la progression des flux ces dernières années s'est accompagnée d'une diminution des transactions illicites, à l'exception notable des rançons en cryptomonnaies demandées à l'occasion de cyberattaques : le cadre juridique mis en place et la lutte contre les transactions illicites semblent donc efficaces. En 2023, les activités illicites ont représenté 0,34 % des transactions.

En Europe, la France, acteur majeur de ce domaine, occupe la troisième place du podium pour les volumes de transactions, derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Les cryptoactifs représentent un défi pour la souveraineté : la chaîne de blocs transcende les frontières et repose sur la transparence et la décentralisation. Le dialogue réglementaire est une nécessité pour parvenir à un cadre légal synonyme à la fois de sûreté des opérations et de croissance de l'industrie.

## Table ronde 2 : Les améliorations dans la pratique

### Yoann Briant, Secrétaire Général & Directeur de la conformité et des risques, Coinhouse

Dans l'imaginaire collectif, le monde des cryptoactifs est encore l'objet de nombreux préjugés, cela alors que de nombreuses règles ont déjà été édictées. Il convient de ne pas transformer l'écosystème naissant en Europe - où l'on rencontre peu d'acteurs de premier plan - en désert par le fait de règles mal calibrées.

Si l'on souhaite normaliser les cryptoactifs, il faut leur donner une définition, encadrer les pratiques, faire progresser les connaissances et les vulgariser (ce que fait, en France, l'Association pour le développement des actifs numériques). Les prestataires de services en actifs numériques (PSAN), de leur côté, s'inspirent des bonnes pratiques de la finance traditionnelle et échangent entre pairs. Les acteurs ont comme objectif central de développer le marché, cela en gagnant la confiance des autorités et des particuliers.

Coinhouse, qui emploie 70, a été le premier acteur à obtenir le statut de PSAN auprès de l'AMF en 2020, a obtenu celui de PSAV au Luxembourg en 2021. En mars 2024, l'entreprise a enregistré un record mensuel de transactions. L'objectif de l'entreprise est de devenir la banque européenne de référence basée sur la chaîne de blocs.

Les PSAN (et bientôt PSCA) doivent se conformer à de nombreux textes, dans les domaines de la lutte contre le blanchiment de capitaux, la cybersécurité, la résilience informatique et encore la conservation, ce qui nécessite des compétences élevées et entraîne des coûts. Ils doivent aussi composer avec un cadre légal qui évolue : les autorités n'ont pas encore de positions arrêtées sur tous les sujets (un flou juridique entoure par exemple le prêt-emprunt en cryptoactifs ou encore l'apport de cryptoactifs en garantie).

Un autre enjeu pour les PSAN réside dans une concurrence saine entre les acteurs, y compris au sein de l'Union européenne.

Les autorités devront se pencher également sur la fiscalité des cryptoactifs.

## Michael Ferdinand, Risk & Compliance Consulting Practice Director, Galitt (Groupe Sopra Steria)

Les règles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme n'ont cessé d'évoluer au cours des trente dernières années afin de s'adapter à la sophistication de la criminalité. Six directives européennes, qui ont en commun l'approche par les risques (les dispositifs doivent être proportionnés à l'importance des risques) ont été publiées depuis 1991, la dernière d'entre elles étant en révision. Le dispositif a été complété par la création de l'Autorité européenne de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (AMLA), laquelle devrait garantir une certaine harmonisation des règles dans l'Union européenne.

Les PSAN ont été intégrés au dispositif législatif européen à partir de 2018 et de la cinquième directive, notamment au travers des échanges entre monnaies légales et cryptoactifs. Des dispositions en matière de lutte contre le blanchiment sont aussi présentes dans la loi PACTE et dans le règlement européen sur les marchés de cryptoactifs.

Le dispositif à mettre en place par un PSAN comprend une classification des risques, l'identification et la vérification de l'identité des clients, la surveillance des opérations atypiques ou suspectes (s'assurer de leur probité), la déclaration des soupçons (à Tracfin en France), un cadre pour le gel des avoirs, un contrôle interne formalisé et disposant de ressources.

L'ACPR a publié en décembre 2022 des principes d'application sectoriels à destination des PSAN. Ce document détaille les informations contenues dans les déclarations de soupçon, clarifie les modalités de mise en œuvre de mesures de gel d'un wallet, ou encore énumère les critères permettant de suspecter une violation des sanctions édictées par l'Union européenne dans le cadre du conflit en Ukraine.

L'ACPR énumère les risques spécifiques aux PSAN : ils ont trait aux actifs numériques à anonymat renforcé, aux actifs numériques provenant de mixers ou de tumblers de manière à masquer leur origine, à l'utilisation d'un VPN, ou encore aux clients utilisant plusieurs adresses IP ou liées à Tor 23 (navigateur).

## Nicolas Vasse, Directeur, Promontory

La technique sous-jacente aux cryptoactifs, le registre distribué ou chaîne de blocs, est susceptible de modifier la finance traditionnelle en profondeur dans la mesure, notamment, où les transactions et la livraison-règlement peuvent ne pas être dissociés dans le temps.

Le registre distribué permet de développer un système de confiance où chaque acteur accède à un registre unique permettant de confirmer la détention des actifs des autres acteurs, de manière sécurisée, en s'affranchissant de la dépendance à un acteur central. Avec ce type de dispositif, chacun dispose des mêmes données (connaissance des transactions...) au même moment, tandis que la preuve de la détention d'un actif ne dépend pas d'un organe central.

Le règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (le régime est d'une durée de trois ans, renouvelable, à partir de 2023) a pour objectif de lever les barrières à l'utilisation du registre distribué dans les infrastructures de marché.

A ce stade, les retours de cette expérience sont mitigés : quatre demandes seulement ont été enregistrées. Les freins à l'expérimentation sont notamment d'ordre technique (pas de monnaie numérique de banque centrale pour le règlement des transactions, systèmes difficilement interopérables...), ou liés aux limites fixées par le règlement, ou liés à l'absence de modèle d'affaires pour les acteurs.

Il ne faut pas s'attendre à ce que la chaîne de blocs se substitue complètement aux mécanismes centralisés de la finance traditionnelle. Cependant, il ne faudrait pas sous-évaluer son caractère disruptif.

Il convient en toute hypothèse d'appliquer le principe « même activité, même règles ».