



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

RAPPORT SUR LE RÈGLEMENT MiCA

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris*

27 janvier 2024



LISTE DES ABRÉVIATIONS

ACPR : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

AMF : Autorité des marchés financiers

ART : *Asset referenced token* (jeton se référant à un ou des actifs)

CMF : Code monétaire et financier

DAO : *Decentralized autonomous organisation* (organisation autonome décentralisée)

DEEP : Dispositif d'enregistrement électronique partagé

DGT : Direction générale du trésor

DLT : *Distributed ledger technology* (technologie de registres distribués)

DSP : Directive service de paiement

EBA : *European banking authority* (Autorité bancaire européenne)

EMIR : *European market infrastructure regulation* (Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels)

EMT : *Electronic money token* (jeton de monnaie électronique)

ESMA : *European securities and market authority* (Autorité européenne des marchés financiers)

GAFI : Groupe d'action financière

HCJP : Haut comité juridique de la Place financière de Paris

KYC : *Know your customer* (connaissance client)

LBC-FT : Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

MiCA : *Markets in crypto-assets* (Marchés de crypto-actifs)

MIF : *Markets in financial instruments* (Marchés d'instruments financiers)

NFT : *Non-fungible token* (jeton non-fongible)

ONUM : Objet numérique

OPC : Organisme de placement collectif

PACTE : Loi pour un Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises

PROSPECTUS : Règlement Prospectus



PSAN : Prestataire de services sur actifs numériques

PSCA : Prestataire de services sur crypto-actifs

PSI : Prestataire de services d'investissement

RG AMF : Règlement général de l'autorité des marchés financiers

TFR : *Transfer of funds regulation* (règlement transfert de fonds)

UE : Union européenne



SOMMAIRE

| | |
|--|----|
| I. Le cadre général de la mission | 8 |
| II. Principes et méthode suivis par le groupe de travail | 10 |
| III. Analyse du règlement MiCA | 12 |
| 3.1 - Définitions et champ d'application | 12 |
| 3.2 - Analyse menée par le sous-groupe 1 portant sur les prestataires de services de crypto-actifs | 23 |
| 3.2.1 - Aspects patrimoniaux des crypto-actifs | 23 |
| 3.2.1.1 - Régime patrimonial des crypto-actifs – droit substantiel et aspects réglementaires | 23 |
| 3.2.1.2 - Garanties sur crypto-actifs | 23 |
| 3.2.2 - Procédure d'agrément (articles 59 à 65) | 23 |
| 3.2.3 - Obligations des PSCA (articles 66 à 73) | 23 |
| 3.2.4 - Les services sur crypto-actifs | 23 |
| 3.2.5 - Autres | 23 |
| 3.3 - Analyse menée par le sous-groupe 2 portant sur les opérations sur crypto-actifs | 61 |
| 3.3.1 - Le champ d'application des offres au public de jetons et de l'admission des jetons à la négociation sur une plateforme | 61 |
| 3.3.1.1 - Appréciation des types d'entités autorisées à effectuer une offre au public dans l'Union européenne | 61 |
| 3.3.1.2 - Modalités d'exemptions prévues à l'article 4 du règlement MiCA | 61 |
| 3.3.1.3 - Analyse spécifique de la notion de « <i>réseau limité</i> » de l'article 4 | 61 |
| 3.3.1.4 - Suppression des dispositions dans le CMF issues de la loi Pacte et dans le RG AMF | 61 |



| | |
|--|----|
| 3.3.2 - Contenu et publication du livre blanc | 61 |
| 3.3.3 - Obligations, droits et responsabilité dans le cadre d'une offre au public de jetons | 61 |
| Annexe 1 - Liste des participants | 23 |
| Annexe 2 - Proposition de textes | 23 |
| Annexe 3 - Tableau comparatif des définitions de la loi PACTE et de MiCA ainsi que des régimes PSAN et PSCA | 23 |
| Annexe 4 - Impact des modifications proposées sur la LBC-FT | 23 |
| Annexe 5 - Propositions de modifications du régime du nantissement de compte-titres | 23 |
| Annexe 6 - Tableau comparatif du règlement MiCA et du règlement Prospectus | 23 |
| Annexe 7 - Tableau comparatif du règlement MiCA, des dispositions issues de la loi Pacte et du règlement général de l'AMF | 23 |
| Annexe 8 - Exemples de cas d'usages de jetons utilitaires en réseau fermé | 23 |



SYNTHÈSE DES PRINCIPALES RECOMMANDATIONS DU GROUPE DE TRAVAIL

Le règlement MiCA a été adopté le 31 mai 2023 dans le but d’instaurer un cadre normatif harmonisé et spécifique aux crypto-actifs. Le régime européen des crypto-actifs (autres que les jetons de monnaie électronique et les jetons se référant à un ou des actifs) entrera en application à compter du 30 décembre 2024. Le règlement européen couvre différents domaines tels que les opérations sur crypto-actifs, les services sur crypto-actifs et les abus sur marché de crypto-actifs. L’essentiel de la réglementation porte sur les processus de contrôle et de gestion de risques sans pour autant imposer aux crypto-actifs un droit substantiel harmonisé. Dès lors, ces éléments sont laissés à l’appréciation des droits nationaux et peuvent porter notamment sur les questions de qualification des jetons en tant que bien ou créance ou encore sur les opérations ayant pour objet des crypto-actifs comme la vente, les sûretés ou les règles régissant le transfert de propriété.

Le groupe de travail a ainsi été mandaté pour remplir une mission portant sur l’adaptation du droit français à l’entrée en vigueur du nouveau règlement, incluant la gestion d’une période transitoire lors de laquelle les textes relatifs aux PSAN et aux actifs numériques cohabiteront avec ceux issus du règlement MiCA. Le groupe a en outre été invité pour proposer des recommandations portant sur le droit substantiel, dans l’objectif d’adapter le droit français au nouvel environnement réglementaire et d’assurer l’attractivité et la sécurité de la Place financière de Paris.

La présente synthèse met en relief les points les plus saillants du rapport, à savoir 1) la période transitoire ; 2) la proposition d’un régime patrimonial relatif aux opérations sur crypto-actifs ; 3) l’instauration d’un nantissement de crypto-actifs ; 4) des demandes de clarification pour les offres au public de jetons.

La période transitoire conduit à faire cohabiter MiCA avec les régimes nationaux applicables en la matière. En France, cela signifie que les PSAN enregistrés ou agréés conformément au droit français avant le 30 décembre 2024 peuvent continuer à fournir leurs services jusqu’au 1^{er} juillet 2026. Dans ce contexte, le groupe de travail a formulé plusieurs recommandations afin d’adapter le droit français au règlement MiCA et d’en améliorer son attractivité. Ainsi, il recommande de supprimer toutes divergences entre les définitions retenues par le droit français et celles fixées en droit européen. Cependant, en raison de la période transitoire, il existe un risque que certains actifs puissent être qualifiés d’actifs numériques sans être qualifiés de crypto-actifs et inversement. Pour éviter toute incertitude, le groupe de travail recommande d’adopter une disposition prévoyant que les crypto-actifs constituent une sous-catégorie d’actifs numériques. En outre, les dispositions issues de la loi PACTE relatives au statut PSAN devraient être supprimées à l’issue de la période transitoire. La réglementation bancaire et financière devrait être adaptée afin de permettre aux entités réglementées (établissement de crédit, entreprise d’investissement) de fournir des services sur crypto-actifs.



Le groupe de travail propose par ailleurs des pistes d'évolution du régime patrimonial des crypto-actifs. La propriété des crypto-actifs peut être transférée selon différentes modalités en l'état actuel de la technologie. Le rapport examine la solution applicable en l'état du droit positif où les crypto-actifs sont qualifiés de biens ou droits incorporels. Il examine aussi l'option de créer un régime *ad hoc* aux crypto-actifs intermédiés, régime qui emprunte à celui des titres financiers.

Dans le premier cas, il importe de définir un mode de transfert universel qui pourrait être l'individualisation des actifs dans les livres du teneur de compte ou sur le registre distribué. Par ailleurs, les droits conférés par les crypto-actifs conduisent à l'application distributive de la vente, contrat consensuel par excellence, avec la cession de créance, contrat formel.

Dans le second cas, un système harmonisé de transfert de propriété est envisagé pour les crypto-actifs intermédiés auprès d'un prestataire de services sur crypto-actifs ; les crypto-actifs non intermédiés relevant alors du droit commun des biens ou droits incorporels. Ce régime reproduirait la négociabilité des titres financiers afin de faciliter le transfert de propriété et de protéger l'acquéreur de bonne foi. Dans le cadre de ce régime *ad hoc*, le groupe de travail recommande une évolution du droit des garanties sur crypto-actifs, par un nouveau régime de nantissement sur crypto-actifs, dont les règles s'inspirent du régime du nantissement de compte-titres en les adaptant aux crypto-actifs.

Le groupe de travail a également analysé le nouveau régime des offres au public de jetons et a formulé différentes recommandations à cet égard concernant les émetteurs et offreurs de jetons, en particulier pour les entités ne disposant pas de la personne morale. Par ailleurs, le rapport s'attache à expliciter le régime de l'offre au public de jetons en soulignant les spécificités de certaines opérations et les cas de dérogation, comme celle de réseau limité. La marge de manœuvre étroite laissée aux États-membres conduit le groupe à proposer des interprétations relatives, par exemple, au régime de responsabilité des rédacteurs de livre blanc ou encore au droit de rétractation conféré aux détenteurs de jetons. Elle impose, dans d'autres hypothèses, de solliciter des entités européennes des réponses à certaines questions, l'ensemble ayant pour objet de faciliter la compréhension du régime pilote. Néanmoins, comme pour les autres domaines couverts par le règlement MiCA, le groupe recommande la suppression de l'essentiel des dispositions des offres au public de jetons issues de la loi PACTE.



I. Le cadre général de la mission

Le 31 mai 2023, les colégislateurs européens ont adopté le règlement relatif aux marchés de crypto-actifs¹ (règlement « **MiCA** » ou « **Règlement** ») dans le but de poursuivre l'adaptation des textes législatifs de l'Union européenne (« **UE** ») à l'ère numérique et aux technologies innovantes, dont font partie les technologies de registres distribués (« **DLT** »). La principale application des DLT à ce jour sont les crypto-actifs, qui constituent des « *représentations numériques de valeurs ou de droits susceptibles de procurer des avantages significatifs aux participants au marché* »². Le règlement MiCA vise à instaurer un cadre harmonisé et spécifique aux marchés de crypto-actifs au niveau européen, afin de « *soutenir l'innovation et une concurrence loyale, tout en garantissant un niveau élevé de protection des détenteurs de détail et l'intégrité des marchés de crypto-actifs* »³. Le régime européen des crypto-actifs (autre que pour les jetons de monnaie électronique « **EMT** » et jetons se référant à un ou des actifs « **ART** ») entrera en application à compter du 30 décembre 2024⁴, mais cohabitera avec les régimes nationaux applicables en la matière en raison de la période transitoire prévue par le Règlement⁵. En France, la loi PACTE⁶ réglemente les activités sur actifs numériques en instituant un statut de prestataire de services sur actifs numériques (« **PSAN** »). Ce statut est en réalité double puisque le droit français distingue les PSAN enregistrés des PSAN agréés. Depuis la loi du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (DDADUE)⁷, l'enregistrement est dit « *renforcé* »⁸ ; celui-ci est obligatoire⁹, alors que l'agrément reste facultatif. Ainsi, les PSAN enregistrés ou agréés conformément au droit français avant le 30 décembre 2024 peuvent continuer à fournir leurs services jusqu'au 1^{er} juillet 2026 . À cette date, les règles de droit français cesseront d'être applicables.

¹ Article 3.1 5), Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JOUE L.150/40, 9 juin 2023.

² Règlement MiCA., cons. 2.

³ Règlement MiCA., cons. 6.

⁴ Règlement MiCA., article 149.2.

⁵ Règlement MiCA., article 143.3.

⁶ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, JORF n° 0119 du 23 mai 2019.

⁷ Loi n° 2023-171 du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture, JORF n° 0059 du 10 mars 2023.

⁸ Le régime de l'enregistrement renforcé est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2024 pour les prestataires de services sur actifs numériques ayant déposé avant le 1^{er} juillet 2023 une demande d'enregistrement considérée comme complète par l'Autorité des marchés financiers au regard des dispositions législatives et réglementaires applicables.

⁹ Le régime d'enregistrement est obligatoire pour les nouveaux acteurs souhaitant fournir les quatre services sur actifs numériques soumis à enregistrement obligatoire (conservation, achat-vente contre monnaie ayant cours légal, échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, exploitation d'une plateforme de négociation).

¹⁰ Loi n° 2023-171 du 9 mars 2023, article 8 III.



À cet égard, le Haut comité juridique de la Place financière de Paris (« **HCJP** ») a été missionné par la Direction générale du trésor (« **DGT** »), l’Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») et l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (« **ACPR** ») aux fins d’évaluer les besoins d’évolution de la réglementation française des actifs numériques, en anticipation de l’entrée en application du règlement MiCA. Le HCJP a constitué un groupe de travail en ce but et en vue de proposer des modifications législatives et réglementaires. S’agissant des modifications législatives, celles-ci pourront être intégrées dans le projet d’ordonnance du Gouvernement, habilité à cet effet par l’article 9 de la loi n° 2023-171 du 9 mars 2023 pour :

« 1° adapter les dispositions du Code monétaire et financier et, le cas échéant, d’autres codes ou lois pour assurer, à l’entrée en application du règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs approuvé par le Conseil de l’Union européenne le 5 octobre 2022, leur cohérence et leur conformité avec ce règlement ;

2° définir les compétences de l’Autorité des marchés financiers et de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution pour l’application de ce règlement ».

Pour réaliser sa mission, le groupe a procédé à l’identification des points de divergence ou de frottement entre le règlement MiCA et le droit français régissant les actifs numériques, puis a formulé des propositions de modification en vue de préparer le droit français à l’entrée en application de MiCA.

À ce titre, le groupe de travail s’est interrogé sur la nécessité de conserver, supprimer ou modifier les définitions prévues aujourd’hui dans le Code monétaire financier (« **CMF** ») ou d’autres codes, loi et règlements. Ses travaux ont également porté sur le régime d’émission des actifs numériques¹¹ et sur les règles encadrant l’activité des prestataires de services sur actifs numériques (« **PSAN** »)¹².

En revanche, en raison de la spécificité de ces matières, le groupe de travail n’a pas intégré les aspects fiscaux ni les aspects liés aux abus de marché de crypto-actifs. De même, s’agissant des opérations sur crypto-actifs, seules les opérations relatives aux jetons de droit commun ont été examinées. En raison des contraintes temporelles, l’analyse des opérations sur les jetons se référant à un ou des actifs (*asset referenced token*, « **ART** ») et les jetons de monnaie électronique (*e-money token*, « **EMT** ») n’a pas été approfondie. De surcroît, les EMT seront soumis à la réforme à venir de la monnaie électronique dans le cadre de la troisième directive relative aux services de paiement (« **DSP** »)¹³.

¹¹ C. mon. fin., articles L.552-1 à L.552-5.

¹² C. mon. fin., articles L.54-10-1 à L.54-10-5.

¹³ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les services de paiement et les services de monnaie électronique dans le marché intérieur, modifiant la directive 98/26/CE et abrogeant les directives (UE) 2015/2366 et 2009/110/CE, COM/2023/366 final.



Le groupe de travail a également été attentif aux conséquences indirectes du règlement MiCA sur la réglementation financière en général, tant en droit français qu'en droit européen. En ce sens, les observations du groupe de travail pourront être transmises aux autorités européennes compétentes.

En outre, le groupe de travail avait également pour mission de proposer toute modification utile au droit français afin de garantir son attractivité pour le secteur des crypto-actifs, tout en assurant une sécurité pour les détenteurs. Pour ces raisons, des questions de droit privé, spécialement de droit des biens, ont été traitées par le groupe de travail.

À cette fin, les commanditaires de la mission ont précisé la possibilité pour le HCJP de proposer des modifications de toute norme pertinente, incluant donc le Code monétaire et financier (« **CMF** »), le Code civil ainsi que le règlement général de l'AMF (« **RG AMF** »). Le groupe de travail s'est réuni cinq fois entre septembre 2023 et janvier 2024, en session plénière, et quinze fois en session restreinte.

II. Principes et méthode suivis par le groupe de travail

Dans le cadre de sa mission, le groupe de travail a déterminé certains principes à suivre tout au long de ses réflexions :

- le maintien d'une réglementation intelligible. Il est notamment prévu que des renvois au Règlement soient faits chaque fois qu'une situation n'a pas vocation à être régie par d'autres dispositions que celles du Règlement. Ce faisant, le groupe de travail a veillé à ce qu'il n'y ait pas de superposition inutile entre le droit français et le droit européen ;

- l'absence de « surtransposition ». Seules des modifications strictement nécessaires à la mise en œuvre du Règlement devront être proposées, à l'exclusion des dispositifs touchant au fond du droit français tels que les aspects de droit de la propriété et qui ne sont pas visés par le Règlement lui-même.

En outre, le groupe de travail s'est scindé en deux sous-groupes :

- le sous-groupe 1, présidé par Hubert de Vauplane assisté de Bertrand Corbi, s'est concentré sur l'évolution du statut de PSAN à l'aune du statut des prestataires de services sur crypto-actifs (« **PSCA** ») institué par le règlement MiCA. Compte tenu de l'étendue des textes à étudier, le sous-groupe 1 s'est ensuite subdivisé en groupes de réflexions dont les thèmes sont les suivants :

- définitions et champ d'application ;
- procédure d'agrément (articles 59 à 65) ;



- obligations des PSCA (articles 66 à 73) ;
- liquidation ordonnée des PSCA (article 74) ;
- obligations applicables aux services existants (articles 82 à 84) ;

- le sous-groupe 2, présidé par Patrick Barban assisté de Sami Nabi, s'est concentré sur l'évolution du régime de l'émission des actifs numériques à l'aune de l'émission des crypto-actifs, des jetons de monnaie électronique et des jetons se référant à un ou des actifs. Le sous-groupe 2 s'est lui aussi subdivisé en groupes de réflexions dont les thèmes sont les suivants :

- définitions (article 3) ;
- offres au public et exemptions (articles 4 ; 5 ; 10 ; 23 ; 43 ; 44 ; 49 ; 50 ; 54 ; 56 et 57) ;
- contenu du livre blanc et communications commerciales (articles 6 à 9 ; 12 ; 19 ; 25 ; 28 ; 29 ; 51 et 53) ;
- obligations, droits et responsabilité (articles 11 ; 13 à 18 ; 20 à 22 ; 24 ; 26 ; 27 ; 30 à 42 ; 45 à 48 ; 52 ; 55 et 58).

Les deux sous-groupes de travail ont parallèlement réfléchi à l'évolution des définitions des actifs numériques et des opérations afférentes en droit français. Ils se sont réunis mensuellement en groupe plénier aux fins de coordination.

Les groupes de travail ont suivi une méthode commune afin de réaliser leur mission. En ce sens, des tableaux comparatifs (mettant en parallèle MiCA, PACTE, le CMF, le RG AMF et le Règlement Prospectus (« *Prospectus* »)¹⁴) ont été dressés, d'une part pour ressortir les points de friction entre MiCA et le droit français, et d'autre part, pour évaluer les recommandations pertinentes à préconiser. La démarche méthodologique consistait également à insister sur les dispositions d'attractivité et de sécurité juridique dans les recommandations tout en veillant à prendre des dispositions qui n'iront pas à l'encontre des normes de niveau 2 et 3.

Les travaux menés par les deux sous-groupes ont été divisés en deux phases :

- phase 1: identification des points de friction entre la réglementation française des actifs numériques et le règlement MiCA. Les sous-groupes de travail ont procédé à la comparaison article par article du droit français et du droit européen. À l'issue de ce travail, il a été possible d'identifier un certain

¹⁴ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.



nombre de questions nécessitant un travail approfondi en phase 2. Les questions ne nécessitant pas de traitement ou devant être traitées par des normes de niveau 2 et 3 n'ont pas fait l'objet de travaux approfondis en phase 2 ;

- phase 2 : résolution des difficultés d'articulation entre le droit français et le règlement MiCA conduisant à différentes modifications d'ordre législatif ou réglementaire.

Les travaux ont été rapportés par Bertrand Corbi et Sami Nabi.

III. Analyse du règlement MiCA

3.1 - Définitions et champ d'application

. Définitions des registres distribués et de leur environnement technologique

L'article 3 du règlement MiCA comprend différentes définitions relatives aux technologies DLT. Ces définitions sont les suivantes :

- « **technologie des registres distribués** » ou « **DLT** » : « *une technologie qui permet l'exploitation et l'utilisation de registres distribués* » ;
- « **registre distribué** » : « *un répertoire d'informations qui conserve un enregistrement des transactions et qui est partagé et synchronisé au sein d'un ensemble de nœuds de réseau DLT, au moyen d'un mécanisme de consensus* » ;
- « **mécanisme de consensus** » : « *les règles et les procédures par lesquelles les nœuds d'un réseau DLT parviennent à un accord sur le fait qu'une transaction est validée* » ;
- « **nœud de réseau DLT** » : « *un dispositif ou un processus qui fait partie d'un réseau et qui détient une copie complète ou partielle des enregistrements de toutes les transactions dans un registre distribué* ».

Le droit français connaît une notion similaire à celle des DLT, les dispositifs d'enregistrement électroniques partagés (« **DEEP** »). Celle-ci a été consacrée afin de permettre l'inscription sur une *blockchain*¹⁵ et des titres financiers non cotés (inscrits forcément au nominatif) par l'ordonnance du

¹⁵ C. mon. fin., article L.233-12 créé par l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse, JORF n° 0101 du 29 avril 2016, article 2 mais abrogé par l'article 3 de l'ordonnance n° 2021-1735 du 22 décembre 2021 modernisant le cadre relatif au financement participatif.



8 décembre 2017 dite Ordonnance *blockchain*¹⁶, sans que le législateur n'en formule de définition (autre que celle, succincte, contenue dans la dénomination même)¹⁷. Elle est utilisée, notamment, à l'article L. 211-3 du CMF dont l'alinéa 3 renvoie à un décret la définition, les « *conditions dans lesquelles les titres financiers peuvent être inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé mentionné ci-dessus* »¹⁸. La disposition réglementaire n'a donc pas vocation à définir le DEEP, mais établit seulement les conditions que doivent revêtir les DEEP pour pouvoir être utilisés aux fins d'une inscription de titres nominatifs en application de l'article L.211-3 du CMF. C'est bien le sens de l'article R. 211-9-7 du CMF¹⁹. En revanche, aucune référence aux termes « *mécanisme de consensus* » ou de « *nœud de réseau DLT* » n'existe en droit français.

À l'aune de ces considérations, le groupe de travail recommande de renvoyer aux définitions du règlement MiCA sans ajouter de définitions françaises. En effet, le droit français n'a pas posé de définition du DEEP qui entrerait en contradiction avec la définition, très large, retenue par le règlement MiCA. Il ne fait qu'exposer les conditions que doit présenter le DEEP, ce qui relève du régime plutôt que de la définition. Certes, les conditions exigées du DEEP par l'article R. 211-9-7 CMF pourraient laisser penser que seul un DEEP fermé, voire contrôlé et/ou centralisé, pourrait être utilisé en application de l'Ordonnance *blockchain*. Dès lors, le registre distribué, tel que défini par le règlement MiCA et qui renvoie au mécanisme de consensus et aux nœuds, ne recouvrirait pas la même réalité que le DEEP de l'article L. 211-3 CMF. Ces différences sont toutefois justifiables dans la mesure où aucun texte de droit européen ne prévoit un régime juridique pour les titres financiers non-cotés enregistrés sur *blockchain*. Dans le cadre de sa compétence, et sous réserve de l'adoption de normes techniques sur ce sujet, le législateur français peut donc prévoir des mesures plus exigeantes pour les titres financiers non-cotés, dès lors que ces mesures ne visent ni les titres au porteur numériques régis par le Règlement Régime pilote²⁰, ni les crypto-actifs régis par MiCA.

De plus, bien qu'il soit possible de maintenir les conditions du DEEP pour les titres financiers non

¹⁶ Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers, JORF n° 0287 du 9 décembre 2017, **articles L.211-3 et L.211-4 du CMF**.

¹⁷ Dans son rapport du 18 février 2021, la Commission d'enrichissement de la langue française définit le DEEP comme un « *dispositif d'enregistrement et de sécurisation de données qui recourt à un protocole d'authentification et à la duplication de ces données chez les participants à ce dispositif* ».

¹⁸ Termes soulignés par les auteurs.

¹⁹ « *Le dispositif d'enregistrement électronique partagé mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 211-7 est conçu et mis en œuvre de façon à garantir l'enregistrement et l'intégrité des inscriptions et à permettre, directement ou indirectement, d'identifier les propriétaires des titres, la nature et le nombre de titres détenus. Les inscriptions réalisées dans ce dispositif d'enregistrement font l'objet d'un plan de continuité d'activité actualisé comprenant notamment un dispositif externe de conservation périodique des données. Lorsque des titres sont inscrits dans ce dispositif d'enregistrement, le propriétaire de ces titres peut disposer de relevés des opérations qui lui sont propres* ».

²⁰ Règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, JOUE L. 151/1, 2 juin 2022.



cotés, le groupe de travail considère qu'une harmonisation des terminologies entre le droit français et le droit européen est préférable à la coexistence des notions de DEEP et de DLT :

- d'une part, parce que la définition retenue par le règlement MiCA est également celle qui est utilisée par le règlement Régime pilote pour les titres financiers numériques cotés, de sorte qu'il paraît préférable d'utiliser la même terminologie pour rendre compte de la même technologie de support des titres financiers numériques, qu'ils soient nominatifs ou au porteur, cotés ou non cotés ;

- d'autre part, parce que lors de la rédaction de l'Ordonnance *blockchain*, l'idée était de laisser un champ ouvert permettant, le cas échéant, en fonction de l'évolution de la technologie, le recours à des *blockchains* publiques ; il serait regrettable de laisser penser, par le maintien de cette terminologie nationale (DEEP), que pour les titres financiers numériques nominatifs, l'évolution technologique est figée alors qu'elle est clairement ouverte pour les autres catégories de jetons.

En conclusion, l'expression « *technologie de registres distribués* » telle que définie par le règlement MiCA pourrait se substituer à l'expression « *dispositif d'enregistrement électronique partagé* » à l'article L. 211-3 et dans tous les autres articles du CMF faisant référence au DEEP, sans préjudice de la possibilité pour le législateur français de maintenir certaines exigences quant aux caractères du registre distribué lorsqu'il est utilisé en application de l'Ordonnance *blockchain* pour inscrire des titres financiers numériques nominatifs.

. Définition des crypto-actifs

L'article 3.1(5) du règlement MiCA définit un crypto-actif comme « *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* ». L'article 3.1(9) ajoute qu'un jeton utilitaire est « *un type de crypto-actif destiné uniquement à donner accès à un bien ou à un service fourni par son émetteur* ».

En comparaison, le droit français connaît plusieurs définitions :

- l'article L. 54-10-1 du CMF définit les actifs numériques comme : « *1° les jetons mentionnés à l'article L. 552-2, à l'exclusion de ceux remplissant les caractéristiques des instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 et des bons de caisse mentionnés à l'article L. 223-1 ; 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* » ;

- l'article L. 552-2 du CMF définit un jeton comme « *tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien.* »



Ainsi, bien que les définitions françaises et européennes reposent de façon analogue sur les notions de représentation de droit et de valeur, celles-ci ne se superposent pas totalement. Dès lors, conformément aux principes gouvernant les réflexions du groupe de travail, **le groupe recommande un alignement total des définitions du droit français sur celles du règlement MiCA**. Cette solution préviendrait tout risque de divergences d'interprétation entre les textes français et européens. Néanmoins, pour les besoins de la période transitoire, il pourrait être mentionné que les crypto-actifs constituent un sous-ensemble de la catégorie des actifs numériques²¹.

En conclusion, les définitions de droit français devraient être supprimées.

Concernant l'exclusion des crypto-actifs non fongibles (*non fungible token*, « NFT »), le groupe de travail prend note des normes techniques en cours de préparation par l'Autorité européenne des marchés financiers (« ESMA »)²² et des travaux parlementaires en cours. Le sujet n'a donc pas fait l'objet d'études approfondies par le groupe de travail.

Le groupe de travail relève cependant que le droit français excluait de la définition des actifs numériques les bons de caisse définis à l'article L. 223-1 du CMF²³. Les bons de caisses constituent des titres nominatifs et non négociables comportant engagement pour un commerçant de payer à échéance déterminée, délivrés en contrepartie d'un prêt²⁴. Or, eu égard à la définition des crypto-actifs résultant de MiCA, les bons de caisse enregistrés sur DLT peuvent être rattachés à la catégorie des crypto-actifs. Toutefois, le règlement exclut de son champ d'application les « *crypto-actifs qui sont uniques et non fongibles* »²⁵. Les bons de caisse étant non-fongibles²⁶, ils devraient être exclus du champ d'application de MiCA. Néanmoins le groupe de travail préconise, afin d'assurer une continuité dans les textes et une sécurité juridique, de prévoir expressément que les bons de caisse ne rentreront pas dans le champ d'application de MiCA. De manière analogue, il semble nécessaire au groupe de travail de clarifier la qualification des jetons utilitaires non fongibles et notamment de s'assurer que ceux-ci relèvent de la catégorie des jetons non fongibles et se trouvent en principe exclus à ce titre de MiCA. Certains services peuvent en effet se rapporter à un type d'actif spécifique (services de conciergerie, par exemple, service aux personnes, etc.). La logique de MiCA conduit en effet que de tels actifs, qui ne peuvent par hypothèse ni faire l'objet d'un marché ni en principe être transférés ou substitués à un jeton se rapportant à un autre actif, soient exclus du champ de ce règlement. Une précision en ce sens serait ainsi bienvenue.

²¹ V. *infra*, p. 21-22.

²² <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>

²³ C. mon. fin., article L. 54-10-1, 1°.

²⁴ C. mon. fin., article L.223-1.

²⁵ Règlement MiCA, article 2.3.

²⁶ C. mon. fin, article L.233-1 alinéa 2.



Par conséquent, il est proposé d'ajouter un article dans la partie législative du CMF relative aux crypto-actifs (voir annexe 2) : « Conformément à l'article 2, paragraphe 3 du règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023, les bons de caisse, tels que définis à l'article L. 223-1, étant par nature uniques et non fongibles, ne sont pas des crypto-actifs. » Enfin, en droit français, la doctrine actuelle de l'AMF considère que l'offre d'actifs numériques peut être régie par les dispositions du CMF afférentes aux intermédiaires en biens divers²⁷, en plus des règles relatives aux actifs numériques. Or, MiCA étant un règlement européen, les crypto-actifs relevant de ce règlement ne devraient plus pouvoir être appréhendés par le dispositif encadrant les biens divers. Le groupe de travail recommande donc de préciser que les crypto-actifs régis par MiCA ne peuvent plus être qualifiés de biens divers.

En conclusion, le groupe de travail recommande d'inscrire, en droit français, l'exclusion des bons de caisse et jetons utilitaires non-fongibles du champ d'application de MiCA. Il devrait être également précisé que les crypto-actifs ne constituent pas des biens divers.

. Définition de l'émetteur de crypto-actifs

L'article 3.10 du règlement MiCA donne une définition large de la qualité d'émetteur. Cet article dispose qu'un émetteur est « une personne physique ou morale, ou une autre entreprise, qui émet des crypto-actifs ». Ce triptyque se retrouve à propos de l'offreur. L'article 3.13 dispose en effet que « l'offreur est une personne physique ou morale, ou une autre entreprise, ou l'émetteur, qui offre des crypto-actifs au public ». Le règlement apporte encore une précision relative à la notion de « candidat émetteur » en le définissant comme « émetteur de jetons se référant à un ou des actifs ou de jetons de monnaie électronique qui demande l'autorisation d'offrir au public ces crypto-actifs ou demande l'admission à la négociation de ces crypto-actifs ». Toutefois, s'agissant des EMT, l'émetteur doit être agréé comme établissement de crédit ou comme établissement de monnaie électronique²⁸ (article 48 de MICA et 66^e considérant).

Ces définitions soulèvent la question de l'attribution du statut d'émetteur à des entités non personnifiées pour les crypto-actifs autres que des EMT, difficulté renforcée par la dernière phrase du considérant 20 du règlement MiCA²⁹. Il convient donc de revenir sur ces interrogations³⁰.

²⁷ AMF, Position-recommandation DOC-2020-07 - Questions relatives au régime des prestataires de services sur actifs numériques, 1^{er} janvier 2024, p. 4.

²⁸ Règlement MiCA, cons. 66 et article 48.

²⁹ Règlement MiCA, article 3.20 : « Les émetteurs de crypto-actifs sont des entités qui contrôlent la création de crypto-actifs ».

³⁰ cf. 3.3.1.1 Appréciation du type d'entités autorisées à effectuer une offre au public dans l'Union européenne, p.45.



. Notion d'organe de direction

L'article 3.1(27) de MiCA définit l'organe de direction comme « *l'organe ou les organes d'un émetteur, d'un offreur ou d'une personne qui demande l'admission à la négociation, ou d'un prestataire de services sur crypto-actifs, qui sont désignés conformément au droit national, qui sont habilités à définir la stratégie, les objectifs et l'orientation générale de l'entité, et qui assurent la supervision et le suivi des décisions de gestion au sein de l'entité et qui comprennent les personnes qui dirigent effectivement l'activité de l'entité* ». Le groupe de travail souligne que la détermination de l'organe de direction en droit français est ambiguë.

D'une part, l'appréhension de cette notion est susceptible d'avoir une incidence sur la détermination du signataire de la déclaration de responsabilité du livre blanc chez l'émetteur ou l'offreur de jetons. Or, il s'agit d'une notion floue qui ne s'aligne pas notamment sur celle de représentant légal en droit français. Il est donc souhaitable de préférer le terme « *représentant légal* » à celui d'« *organe de direction* » en lien uniquement avec l'organe ou les organes d'un émetteur, d'un offreur ou d'une personne qui demande l'admission à la négociation afin d'éviter toute ambiguïté sur la détermination du signataire de la déclaration de responsabilité du livre blanc³¹.

À ce sujet, une piste de réflexion porte sur l'emploi de tels termes pour inclure dans la catégorie des émetteurs les **Organisations Autonomes Décentralisées ou DAO** qui ne disposent pas de la personnalité morale. Il est possible de décrire une DAO de la manière suivante : « *une entité constituée et opérant sur une blockchain qui est gérée collectivement par ses membres détenant des droits de gouvernance (tokens de gouvernance)* »³².

Le groupe de travail est donc convenu de la pertinence de définir en droit français un cadre clair pour des entreprises autres que des personnes morales leur permettant d'être agréées pour émettre des ART.

D'autre part, l'article 68.1 relatif au dispositif de gouvernance des PSCA vise « *les membres de l'organe de direction* ». À la lecture de l'article 3.1(27) de MiCA³³, le groupe de travail comprend

³¹ V. ESMA-EBA, « *Consultation paper - Draft joint EBA and ESMA Guidelines on the suitability assessment of members of management body of issuers of asset-referenced tokens and of crypto-asset service providers* », 20 octobre 2023.

³² Guillaume F., Riva S., « *DAO, code et loi : Le régime technologique et juridique de la decentralized autonomous organization* », RDIA, n° 4, décembre 2021, 13.

³³ Article 3.1(27) de MiCA : « *L'organe ou les organes d'un émetteur, d'un offreur ou d'une personne qui demande l'admission à la négociation, ou d'un prestataire de services sur crypto-actifs, qui sont désignés conformément au droit national, qui sont habilités à définir la stratégie, les objectifs et l'orientation générale de l'entité, et qui assurent la supervision et le suivi des décisions de gestion au sein de l'entité et qui comprennent les personnes qui dirigent effectivement l'activité de l'entité* ».



que ce terme inclut les membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance en plus des dirigeants effectifs³⁴, la Loi PACTE concernant les PSAN ne vise que les dirigeants effectifs.

En conclusion, le groupe de travail recommande de préciser la signification du terme « organe de direction » au sens du droit français.

. Articulation entre l'exclusion des NFT de MiCA et la notion de ONUM

Une autre incertitude concernant le champ d'application du règlement MiCA a trait à l'appréhension potentielle des jeux à objets numérisables (« JONUM »), dont le cadre juridique est actuellement débattu au Parlement. En effet, l'article 15 II du projet de loi visant à sécuriser l'espace numérique dispose que « *constituent des objets numériques monétisables (...), les éléments de jeu qui confèrent aux seuls joueurs un ou plusieurs droits associés au jeu et qui sont susceptibles d'être cédés, directement ou indirectement, à titre onéreux à des tiers* »³⁵. Si cette rédaction était adoptée, la définition particulièrement large des ONUM retenue ne permettrait pas de les exclure avec certitude du champ d'application de MiCA. Si certains ONUM peuvent être stockés et transférés hors registres distribués, d'autres peuvent être transférés et stockés au moyen d'une technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire : ils risqueraient donc d'être qualifiés de représentation numérique de valeur ou de représentation numérique de droit. Ces éléments sont-ils de nature à exclure les ONUM du champ d'application du règlement MICA ?

Le considérant 10 et l'article 2.3 de MiCA excluent les crypto-actifs uniques et non-fongibles. Néanmoins, le considérant 11 ajoute que « *les parties fractionnaires d'un crypto-actif unique et non fongible*³⁶ *ne devraient pas être considérées comme uniques et non fongibles. L'émission de crypto-actifs en tant que jetons non fongibles en grande série ou collection devrait être considérée comme un indicateur de leur fongibilité*³⁷. *La seule attribution d'un identifiant unique à un crypto-actif ne suffit pas en soi pour le classer comme unique et non fongible* ». Il résulte de ce texte qu'un ONUM émis en grande série ou en collection ou qui correspondrait à une partie fractionnaire d'un crypto-actif unique ne bénéficierait pas de l'exclusion des NFT prévu par MiCA et risquerait d'être donc

³⁴ À titre comparatif, l'article 4.1(36) de MiFID dispose que « Lorsque la présente directive fait référence à l'organe de direction et que, en vertu du droit national, les fonctions de gestion et de surveillance de l'organe de direction sont attribuées à différents organes ou à différents membres au sein d'un organe, l'État membre identifie les organes ou membres de l'organe de direction responsables conformément à son droit national, sauf dispositions contraires de la présente directive ».

³⁵ Projet de loi n° 175, modifié, par l'Assemblée nationale en première lecture, visant à sécuriser et réguler l'espace numérique, 17 octobre 2023.

³⁶ Termes soulignés par les auteurs.

³⁷ Termes soulignés par les auteurs.



soumis aux règles du règlement. En conséquence, un acteur exerçant une activité sur l'ONUM qui respecterait les règles de MiCA. Le cas échéant, le développement économique du marché du *gaming* et du web 3.0 en France en serait indubitablement impacté. Le groupe de travail relève cependant qu'un texte de niveau 3 de l'ESMA pourrait préciser ce point, mais il reste pertinent de signaler les interrogations suscitées par l'interprétation de ce considérant. Plus exactement, il conviendrait de déterminer - sans doute au niveau de l'ESMA - à quelles conditions un jeton perd son caractère non-fongible et unique.

En conclusion, le groupe relève que la définition des ONUM n'est pas figée en France, et que l'exclusion des NFT fera l'objet de précisions au niveau européen. Les problèmes d'articulation entre les ONUM et les crypto-actifs soumis au règlement MiCA devraient être pris en compte par le législateur en France.

. Impact des modifications des définitions sur la réglementation LCB-FT

À titre liminaire, il est précisé que le règlement MiCA ne modifie pas les règles européennes relatives à la LCB-FT en matière de crypto-actifs. À ce sujet, le règlement européen relatif aux informations accompagnant les transferts de fonds³⁸ (« TFR ») a été adopté parallèlement au règlement MiCA et entrera en application à la même date que les exigences applicables aux CASP³⁹. Néanmoins, le groupe de travail a pris en considération les éventuelles conséquences des changements de définitions proposés sur la réglementation LCB-FT.

En premier lieu, le groupe de travail recommande de remplacer les références aux « *prestataires de services mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 54-10-2* » figurant aux articles L.561-2 et suivants du CMF par la référence aux « *prestataire de services sur crypto-actifs au sens de l'article 3.1 (15) du règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs* ». De manière générale, le terme d'actif numérique doit être remplacé par « *crypto-actifs au sens de l'article 3.1 (5) du règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs* ». Cette proposition implique la modification des articles L. 561-36 et L. 561-36 I du CMF.

Le groupe de travail a recensé l'ensemble des dispositions concernées en annexe du présent rapport (annexe 2).

³⁸ Règlement (UE) 2023/1113 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs, JOUE L. 150/1, 9 juin 2023.

³⁹ Ce règlement prévoit l'extension aux crypto-actifs de la *travel rule*. Dans le domaine des transferts de fonds, cette règle impose aux prestataires de services de paiement d'identifier les initiateurs et les bénéficiaires des fonds transférés. Le règlement TFR étend donc ce principe aux prestataires de services sur crypto-actifs. Surtout, le règlement TFR étend la 5^e directive anti-blanchiment à tous les PSCA, à l'exception de ceux fournissant le service de conseil (cf. article 38 de TFR). L'article 40 du règlement TFR prévoit une entrée en application le 30 décembre 2024, soit le même jour que le règlement MiCA.



En second lieu, le groupe de travail relève qu'en l'état actuel de la réglementation des actifs numériques, les règles LCB-FT ne sont applicables qu'aux émissions de jetons offertes au public et ayant obtenu le visa de l'AMF⁴⁰. Or, le considérant 16 de MiCA prévoit que « *tout acte législatif adopté dans le domaine des crypto-actifs devrait également contribuer à l'objectif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. C'est pourquoi les entités qui offrent des services relevant du champ d'application du présent règlement devraient également respecter les règles de l'Union applicables en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, qui intègrent des normes internationales* »⁴¹. Ce texte peut être interprété comme encourageant une évolution des règles relatives aux émissions de jetons vers une application plus large des règles LCB-FT. Toutefois, il est noté que les modifications nécessaires pourront être effectuées dans l'ordonnance à venir venant modifier le droit français en vue de l'adapter au règlement TFR. Par conséquent, le groupe recommande de ne pas modifier pour le moment le CMF et de procéder à cette modification lors de la mise en conformité du droit français avec le règlement TFR.

En conclusion, le groupe de travail recommande, une fois la période de transition achevée, de remplacer le terme d'actif numérique par « *crypto-actifs au sens de l'article 3.1(5) du règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs* ». Le groupe de travail recommande également de ne pas modifier à ce stade la substance des règles LCB-FT de droit français, mais de seulement procéder à l'adaptation de la terminologie employée.

. Exclusion des relations intra-groupes du champ d'application du règlement

L'article 2.2 du règlement prévoit que celui-ci n'est pas applicable « *aux personnes qui fournissent des services sur crypto-actifs exclusivement pour leur entreprise mère, leurs propres filiales ou d'autres filiales de leur entreprise mère* ». L'exemption des relations intragroupes du champ de la réglementation des actifs numériques n'était pas connue en droit français. Cependant, le groupe de travail relève l'existence d'une divergence terminologique entre le droit français et le droit européen. L'exemption prévue par MiCA est plus restreinte que celle connue dans d'autres régimes qui se réfèrent au groupe dans son ensemble⁴², alors que le règlement ne vise que les filiales directes ou sœurs.

À cet égard, le groupe de travail recommande de clarifier le champ d'application de l'exemption en

⁴⁰ CMF. L. 561-2 7° ter.

⁴¹ Règlement MiCA, cons. 16.

⁴² Voir en matière bancaire, l'article L.511-7, I, 3 du CMF ; pour les services d'investissement, l'article L.531-2, 2°, d) du CMF ; pour les services de paiement, l'article L.314-1, III, 4° du CMF.



intégrant la notion de « *contrôle* » au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce⁴³. Le groupe souligne qu'une clarification similaire a été faite lors de la transposition de la directive MIF. En outre, cette clarification serait conforme à la lettre du considérant 12 du règlement⁴⁴.

. Précision de l'exemption des autorités publiques des États-membres

Le règlement MiCA prévoit que « *les actifs numériques émis par des banques centrales agissant en leur qualité d'autorité monétaire, y compris la monnaie de banque centrale sous forme numérique, ou les crypto-actifs émis par d'autres autorités publiques, y compris les administrations centrales, régionales et locales, ne devraient pas être soumis au cadre de l'Union applicable aux marchés de crypto-actifs* »⁴⁵. En France, s'il résulte de la lettre du texte que la Banque de France n'est pas soumise aux dispositions du Règlement en cas d'émission d'actifs numériques, il reste à déterminer quelles seraient les autres « *administrations centrales, régionales ou locales* » à être exemptées. À raisonner par analogie avec les autres régimes, **le groupe de travail recommande que soient exemptés l'État, la Banque de France et le Trésor public. En outre, le groupe s'est interrogé sur la possibilité d'inclure dans le champ de l'exemption la Caisse des dépôts et consignations pour ses activités de conservation dans le cadre des crypto-actifs confisqués. Une réflexion parallèle pourrait être menée concernant le traitement de compte de crypto-actifs**

⁴³ Article L. 233-1 du Code de commerce : « I.- Toute personne, physique ou morale, est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre :

1° lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ;

2° lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;

3° lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ;

4° lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société.

II.-Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III.-Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale. »

⁴⁴ Règlement MiCA., cons. 12 : « Il convient d'exclure certaines transactions intragroupes et certaines entités publiques du champ d'application du présent règlement, car elles ne présentent pas de risques pour la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés, la stabilité financière, le bon fonctionnement des systèmes de paiement, la transmission de la politique monétaire ou la souveraineté monétaire. Parmi les organisations internationales publiques qui sont exclues figurent le Fonds monétaire international et la Banque des règlements internationaux. »

⁴⁵ Règlement MiCA, cons. 13.



en déshérences. À ce titre, il serait également nécessaire d'envisager une mise à jour de la Loi Eckert afin que cette dernière inclue les crypto-actifs conservés ou administrés pour le compte de client.

. Dispositions transitoires en matière d'actifs numériques

Le choix réalisé de maintenir, pour les PSAN déjà enregistrés ou agréés avant l'entrée en vigueur de MiCA, leur activité jusqu'en 2026 conduit à une question de droit transitoire. Jusqu'à la fin de cette période, en effet, les qualifications d'actif numérique et de crypto-actif coexisteront. Les PSAN auront été agréés/enregistrés sur la base d'activité liée aux actifs numériques tandis que les PSCA seront régulés au regard de leur activité sur crypto-actifs au sens de MiCA. En tout état de cause, cette coexistence aura vocation à disparaître en 2026, ne laissant que les crypto-actifs dans le domaine de la loi et des règlements.

Cela a plusieurs conséquences :

- d'un point de vue de la régulation, l'activité des PSAN portera sur des jetons pouvant conjointement être qualifiés de crypto-actifs et d'actifs numériques. À l'inverse, certains actifs numériques, comme les NFT, sont des crypto-actifs qui ne sont pas couverts par le règlement MiCA. Il existe donc un risque que les professionnels soient incertains quant à la manière de procéder dès lors qu'il existe une interaction entre statuts. À titre d'exemple, tel serait le cas d'un placement par un PSAN de jetons sur une plateforme de négociation de cryptoactifs, donc d'une activité autorisée sur le fondement des crypto-actifs ;

- d'un point de vue substantiel, les propositions liées à la création d'un droit civil des crypto-actifs touchant au droit de propriété, au droit de revendication, aux sûretés et garanties viseront les crypto-actifs. Il peut être utile d'étendre le régime aux actifs numériques.

Il convient dès lors d'éviter un risque d'incertitude pour l'industrie, pouvant conduire à un ralentissement de l'activité et, *in fine*, à un affaiblissement de la place financière et d'assurer également une égalité de traitement entre PSAN et PSCA.

Pour ces raisons, le groupe suggère d'établir une règle d'équivalence entre actifs numériques et crypto-actifs pendant la période transitoire. Cette équivalence devra se faire par un rattachement des crypto-actifs aux actifs numériques et non l'inverse : en effet la catégorie des actifs numériques englobe davantage de jetons que celles des crypto-actifs couverts par le règlement MiCA, puisque certains jetons définis comme actifs numériques sont des crypto-actifs exclus des dispositions de MiCA, comme les NFT. La source du statut des PSCA (règlement européen) ne permet pas d'imposer aux PSCA des exigences d'agrément supplémentaires liées à une activité sur des jetons non régulés par MiCA. À titre d'exemple, un PSAN pourra librement réaliser des opérations sur des infrastructures PSCA comme des plateformes d'échange.



Une disposition devra être intégrée en droit français pour préciser que les règles relatives aux actifs numériques sont applicables par équivalence aux crypto-actifs, à l'exception des NFT. Cette disposition permettrait d'écartier toute incertitude entre les deux régimes d'un point de vue de la régulation et permettrait aux opérateurs de bénéficier ensemble des avancées de droit civil sur les crypto-actifs (droit de propriété, sûretés...).

Une telle disposition devrait se trouver dans la loi. D'une part, cette disposition touche à la définition même des jetons et le groupe considère qu'un texte de droit transitoire doit ainsi être ajouté au niveau de la loi. D'autre part, une telle mesure permettra en particulier aux régulateurs comme l'AMF d'interpréter la disposition transitoire dans le cadre d'outils de droit souple, pour permettre de présenter, pour chaque activité PSAN et PSCA, les points de friction et ainsi répondre aux attentes de l'industrie.

Le groupe recommande donc de prendre une disposition légale de droit transitoire assurant, jusqu'en 2026 – fin de la période transitoire – un traitement des crypto-actifs équivalent à celui des actifs numériques, tant en ce qui concerne la réglementation des acteurs que pour les opérations sur crypto-actifs.

3.2 - Analyse menée par le sous-groupe 1 portant sur les prestataires de services de crypto-actifs

L'analyse menée par le sous-groupe 1 a porté sur la nouvelle procédure d'agrément en tant que PSCA (3.2.2), sur les obligations incombant aux prestataires (3.2.3) ainsi que sur les services sur crypto-actifs (3.2.4). De plus, le nouveau régime a été l'occasion d'aborder les aspects patrimoniaux des crypto-actifs (3.2.1).

3.2.1 - Aspects patrimoniaux des crypto-actifs

Bien qu'il ne concerne que la régulation des crypto-actifs, le règlement MiCA invite à s'interroger sur les aspects de droit privé des crypto-actifs, et spécialement leurs aspects patrimoniaux. Ainsi, la transposition du règlement MiCA est l'occasion d'adapter le droit français des biens relatifs aux crypto-actifs afin qu'il soit conforme à l'esprit du règlement, tout en s'assurant de son attractivité pour les acteurs économiques. Dans cette perspective, le groupe de travail propose la consécration de règles relatives au régime patrimonial des crypto-actifs (3.2.1.1) ainsi qu'un aménagement du droit des sûretés (3.2.1.2).

3.2.1.1 - Régime patrimonial des crypto-actifs – droit substantiel et aspects réglementaires

Ni la loi PACTE, ni le règlement MiCA n'encadrent les questions de droit privé résultant de la circulation des crypto-actifs (3.2.1.1.1), malgré le cadre réglementaire établi par les articles 70 et 75 du règlement MiCA (3.2.1.1.2).



3.2.1.1.1 - Le régime de transfert de propriété des crypto-actifs

L'article 70 de MiCA impose aux PSCA détenant des crypto-actifs appartenant à leurs clients, ou les moyens d'accès à ces actifs, de prendre toutes les mesures nécessaires afin de protéger le droit de propriété de leurs clients. Ce faisant, le règlement MiCA invite à interroger avec plus de précisions le statut patrimonial des crypto-actifs, d'autant que certaines questions revêtent une incidence pratique non-négligeable. Par exemple, quel est l'élément déclencheur du transfert de propriété des crypto-actifs ? Pour répondre à cette question, faut-il considérer que la remise des clés privées emporte transfert de propriété, ou bien le transfert résulte-t-il seulement d'un changement d'inscription sur la *blockchain* ? L'acquéreur de bonne foi d'un crypto-actif pourra-t-il se prévaloir de la possession pour fonder son titre de propriété à l'encontre de l'action en revendication du véritable propriétaire ? Il ne s'agit là que de quelques-unes des nombreuses questions patrimoniales qui existent déjà ou existeront par la suite.

La difficulté en la matière repose sur la multitude de situations permettant juridiquement un transfert de propriété. Selon que les titres soient détenus directement par le propriétaire, par l'intermédiaire d'un conservateur et selon la manière dont le transfert est opéré (de portefeuille à portefeuille ou par la remise d'une clé contenant tout un portefeuille), le moment du transfert de propriété varie.

Analysant les différentes modalités de transfert de propriété, le groupe a pu identifier trois modalités juridiques possibles de transfert des crypto-actifs⁴⁶.

Modalité 1 – Transfert par inscription sur une nouvelle adresse dans le registre distribué

Cette méthode de transfert est la plus évidente dans le sens où elle s'appuie sur le fonctionnement d'un registre *blockchain*, en procédant par le biais d'une transaction. Le propriétaire des crypto-actifs qui souhaite en transférer la propriété détient directement la clé du portefeuille où ces crypto-actifs sont enregistrés, ou bien donne l'ordre à son intermédiaire conservateur de réaliser une transaction. Celle-ci est faite en utilisant le mode de consensus prévu au protocole du registre et c'est

⁴⁶ Le Règlement 2023/1113 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 relatif aux informations sur le transfert de fonds définit un « transfert de crypto-actifs » comme toute transaction visant à déplacer des crypto-actifs d'une adresse de registre distribué, d'un compte de crypto-actifs ou d'un autre dispositif permettant le stockage de crypto-actifs vers une ou un autre, exécutée par au moins un prestataire de services sur crypto-actifs agissant pour le compte d'un initiateur ou d'un bénéficiaire de crypto-actifs, que l'initiateur et le bénéficiaire de crypto-actifs, et que le prestataire de services sur crypto-actifs de l'initiateur et celui du bénéficiaire de crypto-actifs, soient ou non la même personne. Cette définition est plus restrictive que les situations envisagées en droit civil dans la mesure où elle nécessite la présence d'au moins un prestataire de services sur crypto-actifs agissant pour le compte d'un initiateur ou d'un bénéficiaire de crypto-actifs.



le rattachement des crypto-actifs à l'adresse de destination qui caractérise le transfert de propriété. Ce mode de transaction a l'avantage de reposer en grande partie sur le caractère informatique, voire public, du registre concerné. Il comporte comme inconvénient toutefois de nécessiter un temps de réalisation de la transaction et le paiement d'un coût lié à la transaction.

Modalité 2 – Le transfert des crypto-actifs par la remise des clés du portefeuille

Ce mode de transfert consiste à remettre la clé du portefeuille lui-même à l'acquéreur, celui-ci pouvant ensuite disposer du contenu de ce portefeuille. Il s'agit en quelque sorte d'un transfert de l'enveloppe contenant les crypto-actifs. En remettant ainsi la clé à l'acquéreur, l'ayant-droit lui permet de réaliser des transactions pour transférer les crypto-actifs sur un autre portefeuille, remettre la clé à un intermédiaire ou même utiliser le portefeuille en y transférant d'autres crypto-actifs. Le transfert de propriété est ici un transfert manuel qui consiste à remettre la clé, soit en transférant les données de cette clé, soit en transférant le support la contenant. La remise du support physique ou l'envoi numérique de la clé (qui est toutefois plus risqué) constitue le moment du transfert de propriété.

Modalité 3 – Le transfert par inscription dans les comptes d'un intermédiaire conservateur

Le transfert a lieu par changement d'inscription dans un registre de position tenu par un conservateur de crypto-actifs. En effet, les intermédiaires qui fournissent un service de conservation de crypto-actifs tiennent un « *registre des positions [...] correspondant aux droits de chaque client sur les crypto-actifs* » (MiCA, article 75, 2). Ici, deux situations sont à distinguer.

La première situation correspond au cas le plus courant, à savoir celui où l'investisseur, après avoir acquis des crypto-actifs, laisse ceux-ci sur la plateforme de négociation / conservation. La plateforme en question gère ainsi en interne un registre des positions de chacun de ses clients. Il y a alors la coexistence de deux inscriptions : celle sur le registre interne du conservateur et celle sur la *blockchain*. Or ces deux registres ne sont pas identiques. En pratique, la plateforme ne va pas ouvrir un *wallet* par client. Elle détiendra quelques *wallets omnibus* pour l'ensemble des crypto-actifs qu'elle conserve, la position de chaque client étant précisée hors-chaîne sur le registre interne. *Par exemple, supposons qu'un intermédiaire détienne pour le compte d'un client dix bitcoins. Il inscrira à l'actif de son registre interne les dix bitcoins au crédit du compte ouvert pour ce client. Ces bitcoins seront répartis sur un ou plusieurs portefeuilles physiques dont l'intermédiaire détient la clé.*

Il en résulte deux modalités de transfert. La première porte sur un mouvement interne à la plateforme. Chaque fois que le client demandera l'acquisition ou le transfert de ces crypto-actifs à un tiers, la plateforme procédera à un mouvement de position sur son registre interne. Ce n'est que dans l'hypothèse où le client demande le transfert de ses crypto-actifs sur une adresse publique externe dont il détiendrait les clés privées ou adresse auto-hébergée (par exemple par un retrait) que la transaction sera retranscrite sur la *blockchain*. Ici, le transfert correspond bien à une inscription sur



la *blockchain*, laquelle sera reflétée par une modification sur le registre de position du conservateur, ainsi que sur le *wallet* dans la *blockchain* du conservateur. Dans le premier cas donc, le mouvement est un mouvement de comptes internes au conservateur, dans le second une transaction retranscrite sur *blockchain*.

Ces trois modalités aboutissent toutes à donner au bénéficiaire un certain accès aux actifs. Celui qui bénéficie d'une transaction sur son adresse pourra à son tour initier une transaction, de même que celui à qui on remet un portefeuille physique contenant les clés du disposant. Enfin, celui qui bénéficie d'une inscription dans le registre du tiers conservateur pourra ordonner à ce dernier de lui restituer les actifs sur une adresse *blockchain*, ou initier à son tour un transfert « *interne* » au conservateur par inscription dans ses registres.

Le groupe de travail a déterminé les réponses aux questions soulevées en droit positif, c'est-à-dire en application du droit commun des biens incorporels (i). Toutefois, afin d'améliorer la sécurité juridique des transferts de crypto-actifs et ainsi renforcer l'attractivité de la Place financière française, le législateur pourrait préférer l'instauration d'un régime *ad hoc* des crypto-actifs (ii), dont le groupe de travail a décidé de préciser la portée (iii).

. La soumission des crypto-actifs au droit commun des biens incorporels

À titre liminaire, il convient de préciser que le régime applicable aux crypto-actifs dépend de la nature du crypto-actif en cause. Le règlement MiCA définit les crypto-actifs comme des « *représentations de valeur ou de droit* »⁴⁷, laissant entendre que tous les crypto-actifs ne sont pas de même nature : certains représentent une créance contre un émetteur, d'autres représentent une valeur. Cette différence de nature engendre l'application de régimes patrimoniaux différents. Les crypto-actifs représentant des droits devraient être soumis aux règles régissant la circulation des créances (articles 1321 à 1326 du Code civil), ce qui n'est pas le cas des crypto-actifs représentant des valeurs qui semblent constituer des biens incorporels *sui generis*. Pour les premiers, cela impliquerait notamment la nécessité, à peine de nullité, d'établir un contrat écrit (C. civ., article 1322). Il ne semble toutefois pas que l'applicabilité de ce régime ait été envisagée en doctrine, et les textes relatifs à la cession de créance n'ont pas toujours de pertinence à l'égard d'instruments représentés par une inscription (par exemple, la notification au débiteur n'a pas d'utilité). Malgré cette différence, les crypto-actifs restent soumis à des règles communes en ce qui concerne le transfert de propriété des crypto-actifs, la protection de l'acquéreur de bonne foi et le régime des saisies.

Concernant le **transfert de propriété**, deux problématiques peuvent être soulevées. La première a trait à l'application selon le Code civil du transfert de propriété en général. La seconde sur l'hypothèse où un conservateur transfère l'actif en mouvementant son registre interne.

⁴⁷ Règlement MiCA, article 3.1(5).



S'agissant de la première question, l'article 1196 alinéa 1^{er} du Code civil dispose que le transfert intervient *solo consensu*. Toutefois, il est possible que les crypto-actifs fassent exception à cette règle. En effet, l'alinéa 2 de cet article prévoit que le transfert peut être différé en raison de la nature des choses. Or, les crypto-actifs étant des choses de genre⁴⁸, le transfert de propriété devrait être différé au moment de leur individualisation⁴⁹. Celle-ci pourrait avoir lieu lors de l'inscription sur la *blockchain*, c'est-à-dire lors de la délivrance. Il serait aussi possible d'envisager, pour ces biens, une individualisation en les regroupant dans un *wallet*, ce qui permet de les différencier des autres crypto-actifs de même genre⁵⁰. Le procédé sera ainsi équivalent au marquage de marchandises fongibles pour les choses matérielles dans les stocks du vendeur.

Concernant la seconde question, à savoir le transfert résultant de l'inscription dans le registre de position tenu par l'intermédiaire (article 75.2 de MiCA), une difficulté survient en raison du décalage pouvant exister entre l'inscription sur la *blockchain* et l'inscription sur le registre de position de l'intermédiaire. La question se pose de savoir si, tant que le rééquilibrage n'est pas réalisé, le transfert est opposable ou non au conservateur et aux tiers : seule l'inscription dans la *blockchain* permettrait de donner les pleins effets à ce transfert. Les investisseurs seraient en risque vis-à-vis de leur conservateur tant que l'inscription dans la *blockchain* n'est pas effectuée. Le règlement MiCA est muet sur le délai maximum dans lequel le conservateur doit procéder à ce rééquilibrage et il reviendra à l'ESMA ou aux régulateurs nationaux de se positionner sur les exigences réglementaires en la matière (nombre de rééquilibrages par jour). Ce risque peut être minimisé si le rééquilibrage a lieu au moins une fois en fin de journée de transactions⁵¹. Pour les transactions au cours d'une même journée, il pourrait être possible d'envisager l'équivalent de la règle dite du Zéro heure prévue aux articles L.330-1 et L. 330-2 du CMF.

Cette analyse ne vaut cependant que pour les transferts de propriété entre vifs, la solution diffère en cas de transmission successorale ou par voie de legs. En cas de succession, le transfert opère de plein droit, par l'effet de la loi – sous réserve des règles régissant l'acceptation⁵². *A priori*, le transfert ne devrait donc pas reposer sur une transaction en *blockchain*. En pratique, la principale

⁴⁸ Tribunal de Commerce de Nanterre, 6^e chambre, 26 février 2020, JCP E, 2020, p. 1201, note M. JULIENNE.

⁴⁹ P. Malaurie, L. Aynès, M. Julienne, *Droit des biens*, LGDJ, 10^e édition, 2023, p. 69 : « Lorsqu'il s'agit de choses de genre ou d'une chose fongible, le transfert de propriété n'a lieu qu'au moment où les marchandises vendues ont été individualisées, « spécifiées » : jusqu'alors déterminée uniquement par leur quantité et leur espèce, elles deviennent individualisées. »

⁵⁰ On pourrait même envisager une désignation selon leur numéro de code dans la *blockchain*, les crypto-actifs ayant ici une parenté avec les billets de banque qui disposent aussi d'un numéro de série, sans que cela ne remette en cause leur fongibilité.

⁵¹ La notion de fin de journée ne s'entend pas au niveau des transactions puisque celles-ci sont en continue 7/7 365/365 mais au niveau opérationnel dans les livres des intermédiaires.

⁵² Le principe en la matière est celui de l'acquisition immédiate par les successeurs (M. Grimaldi, *Droit des successions*, 8^e édition, 2020, n° 400).



difficulté pour les ayants droit est d'identifier les actifs du de *cujus* et de trouver les clés permettant d'y accéder⁵³. Concernant les legs, la pratique tend également à faire en sorte que le légataire puisse se voir remettre les clés elles-mêmes⁵⁴. On notera toutefois qu'ici, la remise des clés n'est pas tant une condition du transfert de propriété qu'une modalité d'entrée en possession⁵⁵.

Concernant la **protection de l'acquéreur de bonne foi**, il n'est pas certain que le droit commun offre une protection contre l'action en revendication du tiers-proprétaire. En effet, la jurisprudence ne semble pas admettre que l'article 2276 du Code civil, lequel prévoit que la possession vaut titre, soit applicable aux choses incorporelles⁵⁶. L'article L.211-16 du CMF, qui décline ce concept en matière de titres financiers, n'est pas non plus applicable : les crypto-actifs ne sont pas des titres financiers, quand bien même ceux-ci représenteraient des droits. Par conséquent, en application du droit commun, le régime de la possession ne devrait pas être applicable aux crypto-actifs.

De plus, en tant que biens meubles objets de propriété, **les crypto-actifs peuvent être saisis par un créancier** en vertu de son droit de gage général. Néanmoins, aucun régime de saisie de crypto-actifs n'existe à ce jour. Cependant, l'article L.231-1 du Code des procédures civiles d'exécution (« CPCE ») régit la saisie des droits incorporels autres que les créances de somme d'argent. Si le régime associé vise actuellement la saisie des droits d'associé et des valeurs mobilières, la formulation de l'article L.231-1 du CPCE est suffisamment large pour englober les crypto-actifs représentant des droits. Néanmoins, le dispositif mis en place repose sur la présence d'un tiers (émetteur, mandataire, intermédiaire habilité) qui concourt à la réalisation des opérations de saisie. C'est ce tiers qui est chargé de déclarer les actifs qu'il détient pour le compte du débiteur, et de faire droits aux opérations de transferts qu'implique *in fine* la mesure de saisie. Lorsque les crypto-actifs sont détenus via un prestataire de service de conservation, ce schéma peut être transposé sans trop de difficulté : le conservateur jouera un peu le même rôle que l'intermédiaire habilité. En revanche, lorsque le débiteur détient ses crypto-actifs en propre, leur saisie est impossible sans connaissance de la clé privée. Il existe des dispositions punissant le fait de ne pas révéler des clés cryptographiques, mais elles sont propres à la matière pénale (Code pénal, article 434-15-2) et ne sont

⁵³ Voir not. O. Boudeville et C. Vernière, *La transmission des crypto-actifs*, SNH, 31 mars 2023, p. 12, n° 18 et s.

⁵⁴ O. Boudeville et C. Vernière, *préc.*, n° 15 : « Lorsque les actifs sont contenus dans un portefeuille papier, il convient de transmettre au légataire les clés publiques et privées, qui sont conservées soit sur une simple feuille, soit dans un fichier de l'ordinateur personnel du testateur, soit sur une clé USB. [...] En présence d'un portefeuille froid, c'est le support lui-même qu'il convient de transmettre, ce qui suppose de déposer l'ordinateur (ou « hardware wallet ») dans un coffre ou le laisser entre les mains d'un tiers de confiance. »

⁵⁵ La délivrance d'un legs ne concerne pas l'acquisition de la propriété du bien légué (M. Grimaldi, *op. cit.*, n° 437).

⁵⁶ Cass. com., 7 mars 2006, n° 04-13.569; Bull. civ. IV, n° 62. Cet arrêt refuse l'application de l'article 2276 en matière de biens incorporels. Voir cependant, Cass. com., 5 mai 2009, n° 08-18165 (admettant le jeu de l'article 2279 à propos de valeurs mobilières qui n'avaient pas été inscrites en comptes au nom du cessionnaire, lequel n'en avait pas moins exercé les droits y attachés). La jurisprudence est donc hésitante.



pas applicables pour mener à bien une saisie. Il y a donc là un obstacle, non pas juridique, mais technique : les actifs numériques détenues en propres sans conservateur tiers risquent d'être *de facto* insaisissables.

Enfin, le régime patrimonial des crypto-actifs influe également sur les règles applicables à leur restitution en cas de défaut d'un conservateur. Il convient ici de distinguer différentes situations :

- l'intermédiaire est placé sous un régime d'insolvabilité ;
- l'intermédiaire commet une faute ou une erreur dans sa mission de conservation des crypto-actifs ;
- l'intermédiaire subit une fraude ;
- l'intermédiaire participe à une fraude.

Dans le premier cas, le droit français ne prévoit pas de régime particulier et spécifique dérogeant au droit commun pour les intermédiaires, régulés ou non, conservateur d'actifs numériques de leurs clients. La question de savoir si le titulaire d'un actif numérique conservé chez un intermédiaire dispose d'une action en revendication des actifs numériques dont il est le propriétaire, ou s'il n'a qu'une simple créance de restitution en équivalent, du fait de la qualification de dépôt irrégulier (ou de contrat de prêt de consommation si les actifs numériques font l'objet d'un prêt⁵⁷), est débattue. Selon certains membres du groupe de travail, le titulaire d'actifs numériques, propriétaire des actifs numériques, dispose d'une action en revendication en nature sur ses actifs, sous réserve que des actifs de même espèce se trouvent auprès du conservateur, à l'instar des titres financiers. Selon d'autres, et du fait de la nature fongible et parfois consommable de ces actifs numériques, les titulaires d'actifs numériques disposent d'une simple créance. Leur situation peut même être encore moins protégée si ces titulaires ont autorisé dans le contrat signé avec leur intermédiaire, dès lors que le droit national le permet, que celui-ci puisse disposer de leurs actifs numériques (par exemple, lors d'opérations de « *staking* »), ce qui revient à ce que cet intermédiaire en devienne le propriétaire du fait de la qualification de dépôt irrégulier ou du contrat de prêt de consommation.

Dans le second cas, l'intermédiaire peut être tenu contractuellement responsable en cas de non-respect de son obligation de conservation des crypto-actifs au titre du contrat de conservation. La jurisprudence française fait peser sur le dépositaire de titres financiers une obligation de restitution absolue des titres, même en cas de fraude, estimant que le rôle du dépositaire⁵⁸ et les obligations qui pèsent sur lui sont d'ordre public⁵⁹. Sur ce point-là, le droit français applicable

⁵⁷ Cf. T. com. Nanterre, 6^e ch., 26 février 2020, n° 2018F00466, *SDE Bitspread Ltd c/ SAS Paymium*).

⁵⁸ Cass. com., 10 mars 2015, n° 14-11.046, F-D.

⁵⁹ Cass. com., 4 mai 2010, trois arrêts, n° 09-14.187, *Société générale, FS-P+B* (N° Lexbase : A0776EXZ), n° 09-14.975, *Société RBC Dexia Investor services bank France, FS-P+B* (N° Lexbase : A0792EXM) et n° 09-14.976, *FS-D* (N° Lexbase : A0793EXN).



en matière d'actifs numériques diffère de la solution applicable en matière de titres financiers. En effet, le droit français fait peser sur un conservateur d'actifs numériques non pas une obligation de restitution des actifs numériques, mais une simple restitution des « *moyens d'accès* » aux actifs numériques⁶⁰ dès lors que la disparition des actifs numériques ne peut pas lui être imputable⁶¹. Il s'agit là de l'application classique du droit de la responsabilité en matière de contrat de dépôt.

Dans le troisième cas, si l'intermédiaire a subi un *hack* ou une fraude de la part d'un tiers sur les actifs numériques dont il assure la garde, la responsabilité de cet intermédiaire sera alors celle d'un dépositaire de biens incorporels fongibles et dépendra de la correcte exécution de son obligation de garde. Là encore, on appliquera la jurisprudence classique en matière de contrat de dépôt.

Enfin, dans le dernier cas, si l'intermédiaire a participé à la fraude, comme auteur ou comme complice, il pourra alors être poursuivi pour abus de confiance ou escroquerie⁶².

. La soumission des crypto-actifs à un régime patrimonial ad hoc

Le groupe de travail a élaboré un régime *ad hoc* des crypto-actifs susceptible d'améliorer la sécurité juridique des transferts de crypto-actifs et ainsi de renforcer l'attractivité du droit français en la matière (voir annexe 2).

- **Champ d'application du régime *ad hoc*.** Le régime proposé devrait être applicable aux crypto-actifs couverts par le règlement MiCA, excluant notamment les NFTs dont l'inclusion parmi les actifs numériques issus du régime français de la Loi PACTE fait débat en raison du fait que la fongibilité n'est pas un critère entrant dans la définition des actifs numériques, étant toutefois précisé que, selon l'AMF⁶³, les jetons uniques et non fongibles ne devraient pas être qualifiés d'actifs numériques dans la mesure où « *ils ne sont pas aisément interchangeables et la valeur relative d'un tel crypto-actif par rapport à un autre, chacun étant unique, ne peut être déterminée par comparaison avec un marché existant ou un actif équivalent* ».

⁶⁰ Article 722-1, 6° du RG AMF : « [Le conservateur] s'assure de la mise en place des moyens nécessaires à la restitution des moyens d'accès aux actifs numériques mentionnés au 1° de l'article D. 54-10-1 du Code monétaire et financier. Sauf en cas d'événements non imputables, directement ou indirectement, au prestataire de services sur actifs numériques, il effectue la restitution de la maîtrise des moyens d'accès aux actifs numériques au client dans les meilleurs délais. En cas d'impossibilité de restitution de la maîtrise de ces moyens d'accès, le conservateur d'actifs numériques indemnise son client ».

⁶¹ Article 722-1, 6° du RG AMF : « Les événements non imputables au conservateur d'actifs numériques comprennent notamment tout événement dont il pourra démontrer qu'il est indépendant de son fonctionnement, notamment un problème inhérent au fonctionnement du dispositif d'enregistrement électronique partagé ou à un programme informatique automatisé ("smart contract") pouvant reposer sur un dispositif électronique d'enregistrement partagé qu'il ne maîtrise pas ».

⁶² Cass. crim., 30 mai 1996, Société de bourse Tuffier, Ravier, Py, Rev Banque & Droit n° 48, juillet-août 1996, p. 30, note F. Peltier et H. de Vauplane.

⁶³ Position-Recommandation AMF 2020-07 - Questions-réponses relatives au régime des prestataires de services sur actifs numériques.



- Toutefois, ce régime ne devrait être applicable qu'aux crypto-actifs inscrits directement ou indirectement au nom du propriétaire dans un registre distribué. Les crypto-actifs dont le nom du propriétaire ne peut être directement ou indirectement identifié resteraient donc soumis au droit commun des biens incorporels.

- **Transfert de propriété des crypto-actifs en application du régime *ad hoc*.** Premièrement, le régime *ad hoc* dispose que tous les crypto-actifs sont négociables. Par conséquent, ce régime serait applicable à tous les crypto-actifs quelle que soit leur nature. Plus précisément, les crypto-actifs représentant des droits n'auraient pas à suivre le régime des créances. Deuxièmement, le transfert a lieu par l'inscription au bénéfice de l'acquéreur. D'un point de vue opérationnel, il est proposé que le RG AMF détermine l'inscription à prendre en compte afin que le transfert ait lieu (inscription dans le registre distribué ou dans le registre de position tenu par l'intermédiaire). En raison de l'importance pratique de la question, le groupe recommande de laisser les services de l'AMF déterminer la ou les inscriptions pertinentes à cet effet.

- **Protection de l'acquéreur de bonne foi.** Le régime *ad hoc* transpose la protection de l'acquéreur de bonne foi prévue à l'article 2276 du Code civil à l'acquéreur de crypto-actifs. Cette disposition appelle deux remarques. Premièrement, la notion de bonne foi pourrait ne pas s'apprécier de la même manière en matière de crypto-actifs lorsque la *blockchain* en question est telle qu'elle permet de retracer la liste des adresses successives auxquelles un actif a été associé. Deuxièmement, la possibilité d'une action en revendication en cas de perte ou d'un vol (telle que prévue à l'article 2276 du Code civil pour les biens corporels) a été écartée en raison des potentielles répercussions en chaîne sur les transactions successives.

Par ailleurs, le groupe recommande de prévoir un article équivalent à celui de l'article L. 211-10 du Code monétaire et financier⁶⁴. Cet article introduit une procédure spécifique en cas d'insolvabilité d'un teneur de compte conservateur afin de protéger les droits des propriétaires des titres financiers inscrits en compte auprès de cet intermédiaire. Différentes étapes sont prévues :

- l'administrateur ou le liquidateur judiciaire procède à la vérification de la balance des actifs auprès du dépositaire central de titres ;

⁶⁴ Article L. 211-10 du Code monétaire et financier : « En cas d'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire d'un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3, l'administrateur judiciaire ou le liquidateur, conjointement avec l'administrateur provisoire ou le liquidateur nommé, le cas échéant, par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, vérifie titre financier par titre financier que l'ensemble des titres financiers figurant en compte chez un dépositaire central ou chez un autre intermédiaire au nom de l'intermédiaire défaillant, quelle que soit la nature des comptes ouverts chez ces derniers, sont en nombre suffisant pour que l'intermédiaire puisse remplir ses obligations vis-à-vis des titulaires de compte. En cas d'insuffisance du nombre de ces titres, il est procédé titre financier par titre financier à une répartition proportionnelle entre les titulaires de compte concernés ; ceux-ci peuvent faire virer à un compte-titres tenu par un autre intermédiaire ou par l'émetteur les titres dont ils obtiennent restitution ».



- en cas de différence entre la comptabilité du dépositaire central et le registre de position tenu par l'intermédiaire, une répartition proportionnelle des actifs réellement existant dans les livres du dépositaire a lieu entre des titulaires ;
- les titulaires de titres financiers peuvent procéder au virement auprès d'un autre intermédiaire régulé après que la restitution des titres a été effectuée.

Le régime *ad hoc* prévoit un article adaptant cette procédure à la faillite d'un PSCA exerçant le service de conservation et d'administration de crypto-actifs, sous réserve de modifications liées au fonctionnement des technologies de registres distribués. En particulier, le régime tient compte des spécificités de la tenue de compte par les conservateurs et prévoit la situation dans laquelle le nombre total de crypto-actifs inscrits sur le registre interne de l'intermédiaire pour tous ses clients et tel que communiqué à ses clients ne correspond pas au nombre total de crypto-actifs effectivement inscrits dans la *blockchain*. Il est à noter que le règlement MiCA n'impose pas, en tant que tel, cet ajout.

Enfin, le régime *ad hoc* prévoit expressément que les crypto-actifs détenus par un PSCA fournissant un service de conservation et d'administration pour le compte de clients sont insaisissables par les créanciers dudit prestataire. Cette insaisissabilité vaut quand bien même ces crypto-actifs seraient sous le contrôle de ce dernier (par exemple au sein d'un *wallet* omnibus sous son contrôle/à son nom). En outre, elle vaut pour les crypto-actifs détenus directement au sein d'une DLT (alinéa 1) ou auprès d'un autre prestataire de service de conservation (alinéa 2) lors d'une chaîne de sous-conservateurs.

. Portée de l'adoption d'un régime ad hoc pour les crypto-actifs

L'éventuelle consécration d'un régime *ad hoc* des crypto-actifs relève d'un choix de politique juridique dont il convient de mettre en lumière les enjeux.

D'une part, le groupe de travail propose d'insérer ce régime au sein d'un Titre II bis du Livre II du CMF consacré aux produits. Ce Titre II bis se situerait entre le Titre II consacré aux produits d'épargne et le Titre III consacré aux dispositions pénales. Ce choix révélerait que les crypto-actifs sont, d'un point de vue juridique, assimilés à des produits financiers. Ainsi, les acquéreurs de crypto-actifs seraient mieux protégés que les acquéreurs de biens relevant du droit commun, ce qui contribuerait à l'institutionnalisation de ces actifs. Certes, le règlement MiCA participe à cette assimilation, mais le droit français des biens n'est pas contraint de suivre la même logique. En définitive, l'adoption d'un régime *ad hoc* est révélatrice d'un choix de politique juridique sur lequel le groupe de travail a décidé de ne pas formuler de recommandation.

D'autre part, le groupe est partagé quant aux conséquences pratiques de l'adoption d'un tel régime. Une partie du groupe considère qu'il contribuera à sécuriser les opérations juridiques portant



sur les crypto-actifs, renforçant ainsi l'attractivité du droit français. À ce titre, l'affirmation de la négociabilité des crypto-actifs est essentielle en ce qu'elle assure un traitement unitaire de l'ensemble des crypto-actifs et évite que les crypto-actifs représentant des droits ne soient soumis aux règles du Code civil relatives aux cessions de créances. Toutefois, certains membres du groupe estiment que l'adoption de ce régime risquerait de perturber l'architecture juridique mise en place par la pratique en l'absence de dispositions spécifiques. De surcroît, les marchés de crypto-actifs sont relativement jeunes, et il ne faudrait pas que l'adoption d'un régime spécial freine le développement de nouveaux modes de détention de crypto-actifs.

Le groupe recommande compte tenu des impacts de cette proposition d'interroger plus largement la Place sur ce nouveau régime s'il venait à être retenu et notamment quant au choix du registre pertinent (registre de position du conservateur ou la *blockchain*) déterminant pour la preuve du transfert de propriété.

En résumé, le groupe de travail a élaboré un régime patrimonial spécifique aux crypto-actifs. Inspiré du régime des titres financiers, ce régime patrimonial spécifique aux crypto-actifs prévoirait que le transfert de propriété des crypto-actifs résulterait de leur inscription dans le registre distribué ou dans le registre de tenue de position du conservateur et que l'acquéreur de bonne foi est protégé contre l'action en revendication du propriétaire, assurant ainsi la négociabilité de ces actifs. Enfin, il est proposé de s'inspirer des règles de l'article L.211-10 du CMF pour les marchés de crypto-actifs. Toutefois, le groupe de travail ne se prononce pas quant à l'opportunité de consacrer un tel régime.

3.2.1.1.2 - Le régime réglementaire de la conservation

L'article 70 du règlement MiCA fait évoluer le régime de protection des titulaires de crypto-actifs. Cet article indique que « *1. Les prestataires de services sur crypto-actifs qui détiennent des crypto-actifs appartenant à des clients, ou les moyens d'accès à ces crypto-actifs, prennent des dispositions adéquates pour protéger les droits de propriété des clients, en particulier en cas d'insolvabilité du prestataire de services sur crypto-actifs, et pour empêcher l'utilisation pour leur compte propre des crypto-actifs des clients* »⁶⁵.

Ceci étant précisé, le règlement MiCA ne précise pas les conditions dans lesquelles les prestataires régulés doivent assurer la protection des droits de propriété de leurs clients sur les crypto-actifs. La manière pratique de s'assurer efficacement de cette protection réside dans la ségrégation des

⁶⁵ Sur cet article, voir *infra*, p. 50-51.



comptes entre les crypto-actifs appartenant aux clients et les crypto-actifs appartenant en propre à l'intermédiaire. L'article 75.7 du règlement MiCA prévoit que les intermédiaires qui assurent l'activité de conservation et d'administration de crypto-actifs effectuent « *une ségrégation entre les détentions de crypto-actifs pour le compte de leurs clients et les détentions pour compte propre et veillent à ce que les moyens d'accès aux crypto-actifs de leurs clients soient clairement identifiés comme tels. Ils veillent à ce que, dans le registre distribué, les crypto-actifs de leurs clients soient détenus séparément de leurs propres crypto-actifs* ». Le même article prévoit dans un alinéa séparé que « *le prestataire de services sur crypto-actifs veille à ce que les crypto-actifs conservés soient fonctionnellement séparés de son patrimoine* ». Mais rien n'est dit de plus sur cette séparation fonctionnelle, bien que des normes techniques de l'ESMA relatives à l'agrément PSCA puissent préciser le niveau de détail exigé. C'est donc lors de la procédure d'agrément auprès de son régulateur que le prestataire devra détailler les conditions opérationnelles de cette ségrégation. Or, le fonctionnement de la ségrégation en matière de crypto-actifs n'est pas aujourd'hui harmonisé par la pratique, tant d'un point de vue opérationnel que technique.

Par ailleurs, le même article 75.7 indique que, quel que soit le droit applicable au contrat de conservation, « *les crypto-actifs conservés sont juridiquement séparés du patrimoine du prestataire de services sur crypto-actifs, dans l'intérêt des clients du prestataire de services sur crypto-actifs conformément au droit applicable, de sorte que les créanciers du prestataire de services sur crypto-actifs ne peuvent faire valoir aucun droit sur les crypto-actifs conservés par le prestataire de services sur crypto-actifs, en particulier en cas d'insolvabilité* ». Cette disposition est importante en ce qu'elle peut être considérée comme une règle d'ordre public européen⁶⁶. C'est d'autant plus remarquable qu'il n'existe pas de disposition équivalente en droit des titres financiers, ni au niveau européen dans la réglementation MIF, ni en droit français. Il y a là une réelle avancée du droit européen pour protéger la propriété des crypto-actifs des clients, nonobstant le droit applicable au contrat avec leur conservateur.

3.2.1.2 - Garanties sur crypto-actifs

Le groupe de travail relève le besoin de la pratique de sécuriser juridiquement la constitution de garanties sur crypto-actifs. À cet égard, le groupe de travail a envisagé la possibilité d'adapter le nantissement de compte-titres aux crypto-actifs. Il s'est également interrogé sur la possibilité d'intégrer les crypto-actifs au régime des garanties financières.

⁶⁶ A. Jeauneau, *L'ordre public en droit national et en droit de l'Union européenne. Essai de systématisation*, (dir. V. Heuzé), Th. Univ. Paris 1, 2015 ; cf. aussi C. Picheral, « *L'ordre public européen* ». *Droit communautaire et droit européen des droits de l'homme*, préf. F. Sudre, Doc. fr., 2001 ; T. Corthaut, *EU Ordre public*, préf. K. Lenaerts, Wolters Kluwer, 2012.



. Adaptation du nantissement de compte-titres aux crypto-actifs

L'option envisagée par le groupe de travail serait de s'inspirer du régime du nantissement de compte-titres prévu aux articles L. 211-20 et suivants du CMF afin de créer un régime distinct qui serait dédié au nantissement de crypto-actifs (voir annexe 5).

À cet égard, plusieurs remarques générales peuvent être formulées :

- seuls les crypto-actifs soumis aux dispositions du règlement MiCA pourront constituer l'assiette du nantissement (sous réserve de prévoir, à titre transitoire, que le nantissement peut porter sur les actifs numériques issus du régime de la loi PACTE). Le législateur pourrait simplement ajouter une référence aux « *crypto-actifs* » à part s'il souhaite étendre la disposition aux autres crypto-actifs ;
- l'absence de compte en matière de crypto-actifs (contrairement à la situation qui prévaut en matière de nantissement de compte-titres) n'est pas un obstacle à la constitution du nantissement. En effet, d'une part, le régime actuel du nantissement de compte-titres (article L. 211-20-II, alinéa 2 CMF) permet le nantissement de titres financiers pris individuellement à défaut de les regrouper dans un compte-titres spécial nanti et, d'autre part, le nantissement des titres numériques inscrits dans un DEEP fait également abstraction du concept de compte-titres ou d'une quelconque enveloppe qui pourrait être considérée comme équivalente. Aussi faudrait-il considérer que le nantissement a pour assiette les crypto-actifs pris individuellement (le contenu) et non leur contenant.

Le régime du nantissement serait modifié comme suit afin de tenir compte des spécificités des crypto-actifs :

- comme pour un nantissement de compte-titres, la constitution du nantissement de crypto-actifs est opposable *inter partes* et à l'égard des tiers sans autre formalité que la signature de la déclaration de nantissement⁶⁷. De même, la déclaration doit contenir des mentions obligatoires précisées par décret analogues à celles que contient la déclaration de nantissement de compte-titres. La faculté, pour le créancier, d'obtenir une attestation de nantissement est conservée. Cette attestation sera donnée par le prestataire de services sur crypto-actifs fournissant le service de conservation des crypto-actifs nantis⁶⁸. Dans l'éventualité où les crypto-actifs nantis produiraient des « *fruits et*

⁶⁷ Il convient de noter que, à la différence du nantissement de compte-titres, il n'est pas fait référence à l'émetteur (des crypto-actifs nantis, vs des titres nantis), en raison du fait que, s'agissant de certains tokens ou coins, il n'existe pas d'émetteur à proprement parler car la création de l'instrument relève d'un pur processus algorithmique sans qu'une personne juridique ne puisse être considérée comme assumant une quelconque obligation contractuelle au titre de l'instrument (par exemple celle de le rembourser). Cela est typiquement le cas du bitcoin. Cela étant dit, lorsqu'un émetteur existe, la notion de tiers (à l'acte de nantissement) l'inclut nécessairement.

⁶⁸ Il est possible que ces actifs, étant générés au sein de blockchain différentes, fassent l'objet d'attestations émanant de différents conservateurs. La rédaction du texte permet cette éventualité.



produits » (voir ci-dessous) en monnaie *fiat* (à l’instar de titres nantis)⁶⁹, l’attestation relative y sera fournie par l’établissement de crédit auprès duquel un compte de fruits et produits devra être ouvert par le constituant. Enfin, il pourrait être prévu par décret que la constitution du nantissement puisse intervenir par *smart contract* ;

- à l’instar du nantissement de compte de titres financiers, une clause d’arrosage⁷⁰ prévoit que l’adjonction de nouveaux actifs dans l’assiette du nantissement est réputée intervenir à la date du nantissement indiquée dans l’acte, le cas échéant dans le *smart contract*, de manière équivalente à l’inscription de nouveaux titres dans le compte-titres nanti. Cela se fait au moyen d’une déclaration de nantissement complémentaire (qui sera signée dans les mêmes conditions que la déclaration initiale), qui devra préciser les nouveaux crypto-actifs nantis. Cela étant, il convient de rappeler que la réforme des procédures collectives de 2021⁷¹ neutralise le jeu d’une telle clause après le jugement d’ouverture⁷² ;

- l’émetteur de crypto-actifs autres que des EMT pouvant être une entité dépourvue de personnalité morale selon MiCA, il est proposé d’utiliser le terme de tiers qui inclut nécessairement l’émetteur s’il en existe un ;

- les crypto-actifs peuvent produire des fruits et produits, notamment dans le cadre de leur immobilisation dans le cadre d’un processus de *staking* ou encore dans le cadre d’une bifurcation (*fork*). Dans ce dernier cas, selon la rédaction proposée, tant les nouveaux crypto-actifs issus d’un *fork* que les anciens crypto-actifs préexistant au *fork* (cette situation correspond généralement à celle d’un *hard fork*, lorsque le *fork* aboutit à la création d’une nouvelle *blockchain* et l’attribution aux porteurs d’anciens actifs numériques de nouveaux *tokens*, comme dans le cas du *fork* du Bitcoin, BTC/BCH) entrent dans l’assiette du nantissement. Il conviendra donc aux parties de préciser si les anciens crypto-actifs doivent faire, ou non, l’objet d’une mainlevée. L’éventualité de fruits ou produits en toute monnaie ne doit pas être écartée (notamment dans le cas de remboursement d’ART ou d’EMT). Par souci de cohérence, l’expression « *monnaie officielle* » utilisée par MiCA est préférée à celle de « *sommes en toute monnaie* » utilisée dans le nantissement de compte de titres financiers ;

- l’hypothèse de nantissemements successifs est envisagée également pour les crypto-actifs. Dans ce cas, l’ordre de nantissemements doit être réglé par leurs déclarations initiales ;

⁶⁹ Cette hypothèse n’est pas à exclure, car un ART ou surtout, un EMT peut faire l’objet d’un remboursement dans la (ou l’une des) monnaie(s) de référence.

⁷⁰ La clause d’arrosage impose au constituant de reconstituer l’assiette du nantissement au cas où la valeur des crypto-actifs la constituant viendrait à diminuer, voir P. Crocq, « Nantissement », Répertoire de droit civil, n° 93, février 2017 (actualisation : septembre 2023).

⁷¹ Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du Code de commerce.

⁷² Selon l’article L. 622-21-IV du Code de commerce, le jugement d’ouverture interdit en effet de plein droit tout accroissement de l’assiette d’une sûreté réelle conventionnelle, quelle qu’en soit la modalité.



- concernant le droit de rétention, la prise de contrôle, par le créancier nanti (ou un prestataire agissant pour son compte) des actifs nantis fait débat. Il ne semble pas possible de prévoir de manière adéquate dans la loi ou les règlements les modalités techniques/technologiques d'exercice d'un tel droit de rétention (en visant la notion de contrôle, via notamment, la détention de la clé privée par le créancier ou un tiers, multiséances). De telles modalités pourront en effet dépendre de la DLT concernée, des modalités de conservation des actifs/de la clé privée du constituant, des possibilités d'imposer un procédé par multiséances, etc. Par conséquent, il est proposé de renvoyer aux parties la charge de convenir de telles modalités. En revanche, le groupe de travail souligne l'importance d'affirmer expressément dans la loi que le créancier nanti bénéficie en toute hypothèse d'un droit de rétention, qui sera opposable à la procédure collective du constituant. Pour mémoire, l'article L. 622-7 du Code de commerce rend inopposable le seul droit de rétention fictif du gage sans dépossession.

L'exécution du nantissement pourrait être réalisée, outre par des moyens traditionnels (remise en main propre ou courrier recommandé), par écrit ou par *smart contract* selon des modalités à fixer par décret le cas échéant. Contrairement au nantissement de compte de titres financiers, les dispositions réglementaires relatives à la réalisation du nantissement sont déplacées dans la partie législative, du fait du caractère limité des précisions apportées par le texte. En effet, au regard de la grande variété de caractéristiques des crypto-actifs, de leurs modes et conditions de circulation (cotés ou non sur des plateformes), de détention et de valorisation, il est apparu préférable de renvoyer à l'accord des parties le soin de définir le mode de réalisation du nantissement. Cela aura pour conséquence, pour le créancier nanti, de s'assurer que les modalités de réalisation convenues ne requièrent pas un accord ultérieur ou toute forme de coopération de la part du constituant au moment de la réalisation. Cela étant, à titre de filet de sécurité, si les parties n'ont pu se mettre d'accord, les modalités de réalisation sont fixées, par défaut, par un décret ou un arrêté.

En conclusion, le groupe de travail propose l'introduction d'un nouveau régime du nantissement de crypto-actifs conformément à l'annexe 5.

. Évaluation de l'opportunité d'une adaptation du régime de la garantie financière aux crypto-actifs

Une autre possibilité envisagée par le groupe de travail a été d'intégrer les crypto-actifs au régime des garanties financières prévu aux articles L.211-36 et suivants du CMF en lieu et place ou en complément de la création d'un titre *ad hoc* consacré aux crypto-actifs. Cependant, cette proposition fait débat au sein du groupe, certains membres ayant émis des réserves quant à l'opportunité et à la possibilité d'étendre le régime de la garantie financière aux crypto-actifs. Ainsi donc, plutôt que de proposer une modification du régime des garanties financières, il a été convenu de tracer les



éléments que pourraient prendre une future réforme en ce sens, laquelle devrait *a priori* s'effectuer au niveau européen par une modification de la directive 2002/47⁷³.

Les pistes de réflexion envisagées par le groupe sont les suivantes :

- les transactions sur crypto-actifs pourraient être intégrées dans le champ des obligations financières couvertes ; et
- les crypto-actifs pourraient être intégrés dans le champ des actifs éligibles au titre de l'assiette de la garantie.

Outre ces changements, il ne semble pas nécessaire de modifier l'économie de ces garanties ou le régime du *close out netting*. Il n'est pas non plus proposé d'inclure les PSCA dans le champ des entités éligibles aux régimes du *close out netting* et des garanties financières.

En conclusion, si le groupe de travail ne propose pas une modification du régime des garanties financières en l'absence de consensus, il propose que ce sujet soit abordé au niveau européen afin de procéder à l'extension de ce régime aux crypto-actifs.

3.2.2 - Procédure d'agrément (articles 59 à 65)

Alors que le droit français distinguait entre une procédure d'enregistrement obligatoire pour exercer certains services sur actifs numériques, et une procédure d'agrément facultative, le règlement MiCA ne prévoit qu'une procédure d'agrément obligatoire (article 59). À cet égard, le groupe de travail a identifié différents points de friction entre cette dernière et la procédure d'agrément de droit français.

. Fourniture de services sur crypto-actifs par certaines entités financières (article 60)

L'article 60 du règlement MiCA introduit une procédure de notification au bénéfice de certaines entités réglementées qui souhaiteraient fournir des services sur crypto-actifs équivalents à ceux qu'ils fournissent déjà au titre de leur agrément (à l'exception des établissements de crédit qui peuvent fournir tous les services sur crypto-actifs). Cette disposition n'est pas connue en droit français et le groupe de travail identifie certaines difficultés d'application de ce texte.

D'abord, le groupe de travail note que le régime des entités réglementées qui souhaiteraient fournir des services sur crypto-actifs qui ne sont pas équivalents à ceux que l'entité fournit déjà au titre

⁷³ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JOUE n° L. 168 du 27 juin 2002.



de son agrément n'est pas spécifié par le règlement. En dehors du cadre de l'article 60, ces entités devraient donc obtenir un agrément de PSCA⁷⁴.

Ensuite, le groupe de travail relève qu'en droit français, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les établissements de monnaie électronique⁷⁵, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif, des sociétés de gestion d'organisme de placement de valeurs mobilières et les sociétés de gestion de portefeuille sont soumis à certaines limites lorsqu'ils souhaitent fournir des services qui ne seraient pas ceux correspondant à leur régime d'agrément⁷⁶. En particulier, le groupe rappelle que :

- les établissements de crédit sont autorisés à effectuer les opérations de banque de l'article L.311-1 du CMF et les opérations accessoires aux opérations de banques listées à l'article L.311-2 du CMF. Cette distinction est un choix du législateur français. Par exception, les établissements de crédit peuvent effectuer d'autres activités que celles citées dans la limite de dix pour cent du produit net bancaire (règlement 86-21 CRB) ;
- les entreprises d'investissement sont autorisées à fournir les services d'investissement et leurs services connexes prévus par le CMF (articles L.321-1 et L.321-2 du CMF), mais cette liste est déterminée par la directive MIF. Un arrêté du 30 septembre 2007 précise les conditions dans lesquelles l'entreprise d'investissement peut effectuer d'autres services, mais le seuil des dix pour cent n'est pas applicable aux établissements de crédit.

Cela étant, comment traiter les services sur crypto-actifs fournis par les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement ? Il convient de distinguer :

- s'agissant des établissements de crédit, l'article 146 du règlement MiCA modifie l'annexe I de la directive CRD (liste des activités qui bénéficient de la reconnaissance mutuelle), transposée aux articles L. 311-1 et L. 311-2 du CMF, comme suit :

« À l'annexe I de la directive 2013/36/UE, le point 15 est remplacé par le texte suivant :
« 15. Émission de monnaie électronique, y compris de jetons de monnaie électronique tels qu'ils

⁷⁴ À l'exception des établissements de crédit conformément à l'article 60 du Règlement.

⁷⁵ L'article L. 526-2 dispose que « Outre l'émission, la gestion et la mise à disposition de la clientèle de monnaie électronique, les établissements de monnaie électronique peuvent :

1° fournir des services de paiement définis au II de l'article L. 314-1 dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables à la fourniture de ces services ;

2° fournir des services connexes à la prestation de services de paiement mentionnés à l'article L. 522-2 dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables à la fourniture de ces services ;

3° fournir des services connexes opérationnels ou étroitement liés à l'émission et la gestion de monnaie électronique, tels que des services de change définis au I de l'article L. 524-1, des services de garde et l'enregistrement et le traitement des données ».

⁷⁶ Pour les entreprises d'investissement : article 1^{er} de l'arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux activités autres que les services d'investissement et les services connexes pouvant être exercées par les entreprises d'investissement et les établissements de crédit et d'investissement.



sont définis à l'article 3, paragraphe 1, point 7), du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil (*).

16. Émission de jetons se référant à un ou des actifs tels qu'ils sont définis à l'article 3, paragraphe 1, point 6), du règlement (UE) 2023/1114.

17. Services sur crypto-actifs tels qu'ils sont définis à l'article 3, paragraphe 1, point 16), du règlement (UE) 2023/1114. »

Il serait donc préconisé d'ajouter ces activités sur crypto-actifs aux opérations connexes aux opérations de banque listées à l'article L.311-2 du CMF.

- S'agissant des entreprises d'investissement, il est à noter que les crypto-actifs qui sont qualifiés d'instruments financiers au sens de la directive sur les marchés d'instruments financiers (« MIF »)⁷⁷ inscrits en DLT sont exclus du champ de MiCA (voir notamment considérant 9 du règlement MiCA). Dès lors, il ne serait pas adapté d'ajouter les services sur crypto-actifs (qui ne portent pas sur des instruments financiers au sens de la directive MIF) à la liste des services connexes aux services d'investissement figurant à l'article L. 321-2 du CMF, dont la fourniture est soumise au respect des exigences prévues par la directive MIF. Il pourrait être envisagé de modifier l'article L.531-5 du CMF pour indiquer qu'une entreprise d'investissement peut fournir des services sur crypto-actifs dans les conditions prévues par le règlement MiCA, tout en veillant à modifier l'article L. 531-7 afin d'écarter les limites applicables aux activités non-financières des entreprises d'investissement.

. Fourniture de services sur crypto-actifs à l'initiative exclusive du client (article 61)

Lorsqu'un service sur crypto-actif est fourni à l'initiative exclusive du client domicilié dans l'UE (aussi appelée « *reverse solicitation* »), le prestataire établi dans un pays tiers fournissant ce service dans l'Union n'est pas contraint d'être agréé en tant que PSCA. Si ce mécanisme est connu en réglementation bancaire et financière, il n'était pas prévu expressément par le CMF mais résulte implicitement de l'article 721-1-1 du RG AMF⁷⁸. En revanche, cette exception est indirectement visée à la question 3.7 du Q&A de la position-recommandation 2020-07 de l'AMF :

⁷⁷ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, JOUE du 12 juin 2014, L. 173/249.

⁷⁸ « En application de l'article L. 54-10-3 du Code monétaire et financier, un service sur actifs numériques est considéré comme fourni en France lorsqu'il est fourni par un prestataire de services sur actifs numériques disposant d'installations en France ou lorsqu'il est fourni à l'initiative du prestataire de services sur actifs numériques à des clients résidant ou établis en France. Le prestataire de services sur actifs numériques est notamment considéré comme fournissant un service en France lorsqu'au moins l'un des critères suivants est satisfait :

1. le prestataire dispose d'un local commercial ou d'un lieu destiné à la commercialisation d'un service sur actifs numériques en France ;
2. le prestataire a installé un ou des automates offrant des services sur actifs numériques en France ;
3. le prestataire adresse une communication à caractère promotionnel, quel qu'en soit le support, à des clients résidant ou établis en France ;
4. le prestataire organise la distribution de ses produits et services via un ou des réseaux de distribution à destination de clients résidant ou établis en France. »



« *Un PSAN étranger peut-il avoir des clients français sans fournir des services en France ?* », l'AMF répond : « *Oui. Lorsque le PSAN ne sollicite pas directement ou indirectement les clients résidant ou établis en France...* ». Toutefois, l'AMF semble ajouter une condition supplémentaire au dispositif prévu par MiCA : elle ajoute que le service ne doit pas être rendu en France au sens de l'article 721-1-1 du RG AMF. À cet égard, le groupe de travail recommande de supprimer du Q&A toute référence à l'absence de fourniture du service en France au sens de l'article 721-1-1 du RG AMF. Les critères de localisation d'un service sur actifs numériques en France prévus par l'article 721-1-1 du RG AMF pourraient toutefois être conservés sous réserve de certaines adaptations. Du reste, le groupe de travail relève que plus largement, les orientations de l'ESMA prévues à l'article 61, paragraphe 3 du règlement MiCA apporteront des précisions complémentaires, qui pourraient rendre le Q&A caduc sur ce point. Par ailleurs, il serait opportun de s'assurer de la cohérence entre la notion de service rendu au sein de l'UE et le concept de sollicitation inversée.

En conclusion, le groupe de travail recommande de supprimer la référence à la fourniture de services en France de la position-recommandation 2020-07 de l'AMF.

. Demande d'agrément en tant que PSCA (article 62)

La procédure d'agrément unique prévue par le règlement MiCA conduit à une évolution des éléments devant être fournis par les candidats-prestataires au titre de la demande d'agrément. Le groupe de travail a procédé à une étude comparative de ces éléments dont les résultats seront présentés en détails dans le tableau figurant à l'annexe 3. En résumé, afin de permettre un alignement du droit national sur le règlement MiCA, les exigences contenues dans les articles suivants devraient être supprimées, sous réserve des besoins de la période transitoire :

- article L. 54-10-3 alinéa 1^{er}, et 1^o à 6^o ;
- article L. 54-10-4 ;
- article L. 54-10-5, I (sauf 2^o), III, VI (1^o à 4^o) ;
- article D. 54-10-6 I (1^o, 3^o), III, VI ;
- article 721-2 du RG AMF ;
- article 721-6, I du RG AMF ;
- paragraphes 1.2.1, 1.5, 1.5.2 de l'instruction AMF 2019-23.

En revanche, le contenu des articles suivants pourrait être conservé sous réserve d'éventuelles adaptations. Toutefois, certains de ces textes imposent des obligations plus précises que celles prévues par le règlement, dès lors le principe d'absence de surtransposition présidant ce rapport devrait donc également conduire à leur suppression :



- article L.54-10-3, 6° du CMF ;
- articles L. 54-10-5, I, 2° et II, (2° à 5°) et alinéa 9 du CMF ;
- articles D. 54-10-2, 1° et D. 54-10-2, 3°, alinéa 1^{er} et 2 du CMF ;
- articles 721-1, 721-1-2, 721-3, 721-6, 721-11, 721-14, 722-4, 722-13, 722-20 2° du RG AMF ;
- paragraphes 1.1.2, 1.2, 1.2.2, 1.3, 1.4, 1.4.1, 1.4.2, et 1.4.3 de l'instruction AMF 2019-23 ;
- Q&A 2.5, 2.6, 4.2, 6.1, 12.4 position-recommandation AMF 2020-07.

Enfin, les articles L. 54-10-5 V 4° et D. 54-10-6 VII du CMF et 722-13 devraient être maintenus en ce qui concerne l'obligation d'usage de la langue française conformément aux exigences de la loi Toubon.

3.2.3 - Obligations des PSCA (articles 66 à 73)

.Obligation d'agir de manière honnête, loyale au mieux des intérêts des clients (article 66)

L'article 66 du règlement MiCA impose aux PSCA d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts de leurs clients et précise le contenu de cette obligation. Des dispositions similaires existent déjà en droit français. L'article L.54-10-5 exige des PSAN agréés une communication claire, exacte et non trompeuse avec leurs clients, la publication de leurs politiques tarifaires et la mise en œuvre d'une politique de gestion des réclamations des clients en assurant leur traitement rapide⁷⁹. En outre, le RG AMF prévoit explicitement une obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients⁸⁰ et en décline le contenu.

Le groupe de travail relève que les deux régimes se superposent, mais que le règlement MiCA est plus précis que le droit français. Ainsi, conformément aux principes régissant le présent rapport, le groupe recommande la suppression des articles 721-10, 721-12 et 721-13 du RG AMF. Néanmoins, le groupe relève certaines divergences qui mériteraient d'être conservées en droit français :

- l'article 721-10 1° du RG AMF dispose que l'information adressée par le PSAN prévoit le nom et l'identification du prestataire⁸¹. Aucune disposition comparable n'existe dans MiCA et il serait souhaitable de la conserver ;

⁷⁹ C. mon. fin., article L. 54-10-5 alinéa. 7 et 8.

⁸⁰ RG AMF, articles 721-13, 721-10, 721-12.

⁸¹ « L'information inclut le nom du prestataire de services sur actifs numériques et les services qu'il fournit. Elle indique clairement les services pour lesquels il a obtenu l'agrément et le niveau de protection associé dont bénéficient ses clients, et s'il a obtenu, le cas échéant, d'être enregistré par l'AMF »



- l'article 721-10 5° du RG AMF prévoit que l'information est présentée en français ou, avec accord du client, en une langue usuelle en matière financière aisément compréhensible par celui-ci⁸². Le groupe recommande de conserver une disposition indiquant que l'information doit être présentée en langue française ;
- le groupe de travail relève que les règles prévues aux points 6 et 7 de l'article 721-10⁸³, encadrant respectivement l'indication des performances passées de l'actif et l'interdiction d'utiliser le nom de l'AMF à des fins commerciales, n'existent pas dans règlement MiCA.

En conclusion, le groupe de travail recommande la suppression des dispositions du RG AMF sous réserve du maintien de la mention du nom et de l'identification du prestataire, de l'usage de la langue française, de l'encadrement de l'usage d'indications relatives aux performances passées des crypto-actifs et de l'interdiction de l'usage du nom de l'AMF à des fins commerciales.

. Exigences prudentielles (article 67)

L'article 67 du règlement MiCA impose aux PSCA de disposer de garanties prudentielles, en la forme de fonds propres ou d'une police d'assurance ou d'une combinaison des deux. Le droit français impose des garanties prudentielles analogues⁸⁴. De manière générale, le groupe de travail recommande la suppression des dispositions françaises.

Cependant, le groupe de travail souligne une divergence entre le cadre français et le cadre européen. Le règlement MiCA indique que le montant de ces garanties doit être au moins égal au plus élevé des montants suivants :

- le montant des exigences de capital minimal permanent indiquées à l'annexe 4 en fonction du type de service sur crypto-actifs fourni ; et
- un quart des frais généraux fixes de l'année précédente, recalculés chaque année.

⁸² « L'information est présentée en français ou, avec l'accord du client, dans une langue usuelle en matière financière aisément compréhensible par celui-ci, sur tous les supports et dans tous les documents publicitaires qui lui sont remis »

⁸³ « 6. Lorsque l'information contient une indication des performances passées d'un actif numérique ou d'un service sur actifs numériques, le prestataire de services sur actifs numériques précise que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs et que cette indication porte sur les performances brutes, elle précise l'effet des commissions, des honoraires et des autres frais.

Les informations sur les performances futures reposent sur des hypothèses raisonnables fondées sur des données objectives ; et 7. L'information n'utilise pas le nom de l'AMF d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne le choix des actifs numériques ou des services proposés par le prestataire à ses clients. »

⁸⁴ C. mon. fin., article L. 54-10-5 I, 1°, article D. 54-10-6. RG AMF, article 721-5, 721-6.



L'article 67.3 de MiCA énumère les « éléments » devant être soustraits des « dépenses totales » afin de calculer les « frais généraux fixes ». Or, l'Instruction AMF DOC-2019-23, dans sa version applicable depuis le 1^{er} janvier 2024, diverge quant aux éléments devant être soustraits des dépenses totales pour obtenir les frais généraux fixes. Notamment, le règlement MiCA ne vise pas les dépenses en recherche et développement, contrairement à l'Instruction de l'AMF. Le groupe souligne ces divergences et s'interroge quant à l'opportunité de les maintenir.

Le groupe recommande la suppression des dispositions françaises mais souligne la divergence entre le droit positif français et le règlement MiCA quant aux modalités de calcul des frais généraux fixes.

. Dispositif de gouvernance (article 68)

L'article 68 de MiCA règlemente la gouvernance des PSCA. En droit français, le dispositif de gouvernance est régi par l'article L.54-10-5 I du CMF et par le RG AMF⁸⁵. Le groupe de travail souligne que certains points mériteraient d'être précisés.

Premièrement, les paragraphes 1 et 2 de l'article 68 imposent d'apprécier en continu l'honorabilité des membres de l'organe de gouvernance et des actionnaires/associés qualifiés sur la base, « en particulier », de condamnations « pour des infractions liées au blanchiment de capitaux ou au financement du terrorisme ou pour toute autre infraction qui porterait atteinte à leur honorabilité ». Or, au stade de la demande d'agrément, l'article 62.3 de MiCA est beaucoup plus large et strict car il impose que les « membres de l'organe de direction » et les actionnaires/associés qualifiés démontrent « l'absence de casier judiciaire relatif à des condamnations et l'absence de sanctions prononcées au titre du droit commercial applicable, du droit de l'insolvabilité et du droit en matière de services financiers ou en lien avec le droit relatif à la LBC-FT, la fraude ou la responsabilité professionnelle ». Sur la base de cette comparaison, le groupe de travail formule deux observations :

- premièrement, la règle posée à l'article 62.3 est stricte car (i) une « sanction » au titre du droit commercial, du droit de l'insolvabilité ou de la responsabilité professionnelle pourrait ne pas porter nécessairement atteinte à l'honorabilité d'un dirigeant ou d'un actionnaire ; ensuite (ii) certains pays ne retirent jamais les condamnations des casiers judiciaires (exemple USA) quand bien même les faits sont anciens et/ou mineurs. La différence entre l'article 68 et l'article 62.3 laisse entendre qu'une fois l'agrément obtenu, les sanctions qui ne seraient pas liées à la LBC-FT ou ne porteraient pas atteinte à l'honorabilité de l'individu n'auraient pas à être portées à la connaissance de l'AMF. Le groupe de travail recommande que le droit national ou la doctrine de l'AMF clarifie ou explicite la mise en œuvre de ces obligations ;

⁸⁵ RG AMF, article 721-7, 721-8.



- deuxièmement, le groupe de travail souligne qu'une divergence existe entre le Règlement et l'article 721-7 du RG AMF : ce dernier texte impose qu'un PSAN dispose d'au moins deux dirigeants effectifs, ce qui n'est pas le cas de MiCA. Le groupe de travail souligne qu'une approche proportionnée (en fonction de la taille et de la complexité de l'activité du PSCA) pourrait être plus cohérente avec le droit européen actuel.

En conclusion, le groupe de travail recommande que le droit français précise la façon dont sera mise en œuvre l'exigence d'absence de casier judiciaire relatif à des condamnations et sanctions tirées du droit commercial.

. Garde des crypto-actifs et des fonds des clients (article 70)

L'article 70 de MiCA entend par « *garde des crypto-actifs* », l'obligation imposée aux PSCA qui détiennent des crypto-actifs appartenant à des clients, ou les moyens d'accès à ces crypto-actifs, de prendre des dispositions adéquates pour protéger les droits de propriété des clients. Le concept de garde doit être distingué de notions connexes que sont la conservation et le contrôle des crypto-actifs.

- L'article 3.1(17) définit la conservation et l'administration pour le compte de clients comme « *la garde ou le contrôle, pour le compte de clients, de crypto-actifs ou des moyens d'accès à ces crypto-actifs, le cas échéant sous la forme de clés cryptographiques privées* ».

- L'article 75 définit les obligations du prestataire agréé pour fournir le service de conservation et d'administration de crypto-actifs.

À l'analyse, les notions de garde et de conservation se distinguent aisément. Il résulte en effet des articles précités que la garde est, avec le contrôle, l'une des modalités de la conservation ; elle correspond à la détention de crypto-actifs ou de clés pour le compte de leurs propriétaires. Par ailleurs, les situations visées par les articles 70 et 75 sont différentes, de sorte que ces dispositions se complètent sans se confondre :

- l'article 70 vise le cas dans lequel un prestataire vient à détenir des crypto-actifs ou des clés appartenant à des clients, quand l'article 75 régit le service de conservation de ces actifs pour le compte de clients ;

- l'article 70 assure la protection des actifs qu'un prestataire viendrait à détenir pour le compte d'un client alors même qu'il ne serait pas lié à ce client par une convention de conservation, lorsque l'article 75 définit les obligations du prestataire agréé qui fournit le service de conservation ou d'administration.



Les articles 70 et 75 s'articulent donc sans difficulté ; l'article 70 joue le rôle de disposition « balai », de « *souape de sécurité* » aux fins d'assurer la protection des propriétaires de crypto-actifs.

Ce double dispositif de protection de l'investisseur n'existe pas aujourd'hui, en droit français, pour les actifs numériques. Si la conservation est encadrée par les articles L. 54-10-5, II du CMF et les articles 722-1 à 722-4 du RG AMF, on ne trouve pas de disposition générale équivalente à l'article 70 du règlement MICA. En revanche, un dispositif similaire est prévu par la Directive MIF en matière d'instruments financiers.

- On retrouve la formulation de l'article 70 de MiCA à l'article 16.8 de la Directive MIF pour les instruments financiers⁸⁶ : « *Toute entreprise d'investissement prend, lorsqu'elle détient des instruments financiers appartenant à des clients, des dispositions appropriées pour sauvegarder les droits de propriété desdits clients, notamment en cas d'insolvabilité de l'entreprise et pour empêcher l'utilisation des instruments financiers en question pour compte propre, sauf consentement exprès des clients* ».

- La disposition a été transposée à l'article L. 533-10, 7° du Code monétaire et financier qui dispose que les PSI : « *prennent, lorsqu'ils détiennent des instruments financiers appartenant à des clients, des dispositions appropriées pour sauvegarder les droits de propriété des clients sur ces instruments financiers et empêchent leur utilisation pour leur propre compte, sauf consentement exprès des clients.* »

- Le RG AMF a explicité la disposition dans les Règles d'organisation communes applicables aux PSI, sous une Section 3 - Protection des avoirs des clients (articles 312-6 à 312-19).

Quant à l'article 75 du règlement MiCA, s'il n'a pas d'équivalent dans la Directive MIF qui ne détaille pas le régime du service auxiliaire de tenue de compte-conservation, il a en revanche son équivalent dans le RG AMF aux articles 322-1 et s. qui régissent, par renvoi, la tenue de compte-conservation.

En conclusion, le groupe de travail estime que la distinction entre la garde et la conservation des crypto-actifs se comprend aisément et souligne que ce double dispositif est bénéfique pour l'investisseur en crypto-actifs.

. Détection, prévention et gestion des conflits d'intérêts (article 72)

L'article 72 de MiCA impose aux PSCA de mettre en œuvre des politiques et procédures afin de détecter, prévenir, gérer et communiquer les conflits d'intérêts. Le droit français connaît une

⁸⁶ Directive MIF, article 16.8.



disposition similaire à l'article 721-9 du RG AMF. Le groupe relève cependant que ce dernier précise que « *lorsque le prestataire de services sur actifs numériques est un prestataire de services d'investissement, la politique de gestion des conflits d'intérêts prend en compte les risques de conflit d'intérêts entre les services sur actifs numériques et les services d'investissement et, pour les sociétés de gestion de portefeuille, entre les services sur actifs numériques et les activités de gestion de placements collectifs.* »

Sous réserve de cette remarque, le groupe de travail recommande la suppression de l'article 721-9 du RG AMF.

. Externalisation (article 73)

L'article 73 du règlement MiCA réglemente l'externalisation. Le droit français connaît une disposition similaire en l'article 722-2 du RG AMF. Le groupe de travail recommande la suppression de cet article.

Toutefois l'article 722-2 du RGAMF opère un renvoi à l'article 721-3 8) du RG AMF qui vise, parmi les informations qui doivent figurer dans le programme d'activité : « *La liste des prestations de services ou autres tâches opérationnelles essentielles ou importantes confiées, de manière durable et à titre habituel, par le prestataire à un tiers, ou destinées à l'être, et les contrats passés ou envisagés avec ces prestataires* », ce n'est pas prévu par MiCA.

Le groupe de travail relève que l'externalisation est également mentionnée :

- à la question 4.3 du Q&A de la position-recommandation 2020-07 de l'AMF (« *Dans quelle mesure les activités du PSAN enregistré et agréé peuvent-elles être externalisées ?* ») : la réponse est rattachée au programme d'activité donc la question de la suppression ou conservation/adaptation de cette réponse dépendra de la décision de conserver ou non l'article 721-3 8) du RGAMF ;
- à la question 3.8 (« *Dans quelle mesure les activités liées à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) ou au gel des avoirs du PSAN enregistré peuvent-elles être externalisées ?* ») du Q&A de la position-recommandation 2020-07 de l'AMF. Le groupe de travail recommande le maintien de cette question sous réserve de modifications.

3.2.4 - Les services sur crypto-actifs

. Portée des périodes transitoires prévues par MiCA

Le règlement MiCA prévoit des périodes transitoires au bénéfice des prestataires déjà supervisés en vertu de dispositions réglementaires nationales. Deux régimes sont envisagés à l'article 143 du texte :



- l'article 143§6 envisage la possibilité pour les autorités des États-membres d'instituer une procédure d'agrément simplifiée. Le texte précise que cette procédure est applicable aux demandes présentées « *entre le 30 décembre 2024 et le 1^{er} juillet 2026 par des entités qui, au 30 décembre 2024, étaient agréées en vertu du droit national pour fournir des services sur crypto-actifs* ». Toutefois, la portée de ce texte est ambiguë. Le droit positif français repose sur un système d'agrément facultatif et d'enregistrement obligatoire. La référence à « *l'agrément* » par le règlement MiCA peut-elle être étendue à la procédure d'enregistrement connue en droit français ? Étant donné les similitudes entre la procédure d'agrément et celle d'enregistrement, le groupe de travail recommande d'interpréter ce texte comme visant à la fois les prestataires enregistrés et agréés au sens de la loi PACTE ;

- l'article 143§3 prévoit une période transitoire au cours de laquelle les prestataires supervisés en application de leur droit national pourront continuer à le faire sans être agréé en tant que PSCA. En effet, cet article dispose que « *les prestataires de services sur crypto-actifs qui fournissaient leurs services conformément au droit applicable avant le 30 décembre 2024 peuvent continuer à le faire jusqu'au 1^{er} juillet 2026* ». Néanmoins, le groupe de travail soulève certains doutes quant à la mise en œuvre de cette période transitoire. Premièrement, le droit français ne prévoit pas d'enregistrement obligatoire pour les prestataires fournissant les services mentionnés au 5° de l'article L.54-10-2 du CMF. À cet égard, l'article 8 III de la loi DDADUE⁸⁷ ouvre le bénéfice de la période transitoire à ces acteurs, mais le groupe de travail recommande qu'un communiqué formel soit pris en ce sens par les autorités compétentes. Deuxièmement, un doute subsiste également quant à la durée de la période transitoire. Un communiqué de l'ESMA recommande aux États-membres de réduire la période transitoire à douze mois pour les prestataires pouvant exercer sans agrément ou enregistrement.

En conclusion, le groupe de travail recommande d'ouvrir la procédure d'agrément simplifiée aux PSAN enregistrés conformément au droit français et non seulement aux PSAN agréés.

. Équivalence entre les services sur actifs numériques (PACTE) et les services sur crypto-actifs (MiCA)

Dès l'entrée en application du règlement MiCA, le régime issu de la loi PACTE va coexister avec le régime européen. Ce faisant, il convient d'analyser l'équivalence des services sur actifs numériques

⁸⁷ « III - Les prestataires de services sur actifs numériques enregistrés en France conformément à l'article L. 54-10-3 du Code monétaire et financier, agréés en France conformément à l'article L. 54-10-5 du même code ou fournissant les services mentionnés au 5° de l'article L. 54-10-2 dudit code avant l'entrée en application du règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs approuvé par le Conseil de l'Union européenne le 5 octobre 2022 peuvent continuer de fournir lesdits services en France jusqu'à la fin de la période transitoire prévue par le même règlement ou jusqu'à ce qu'ils aient obtenu leur agrément en qualité de prestataire de services sur crypto-actifs en application de la réglementation européenne en vigueur. À compter de la fin de ladite période transitoire, les articles L. 54-10-1 à L. 54-10-6 du Code monétaire et financier ne sont plus applicables. »



(sous le régime de la Loi PACTE) et des services sur crypto-actifs (sous le régime de MiCA) et en particulier le service de transfert de crypto-actifs. Le tableau figurant en annexe présente les rapprochements et les divergences entre les deux régimes (annexe 3).

3.2.5 - Autres

Dans quelle mesure les seuils prévus à l'article D.112-3 du CMF sont-ils applicables au cas des EMT ? Il résulte une absence de consensus sur la manière d'interpréter le règlement MiCA et son interaction avec la réglementation relative à la monnaie électronique et les services de paiement.

- Selon la DGT et l'ACPR, les jetons de monnaie électronique sont expressément qualifiés de monnaies électroniques par l'article 48.2 du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs⁸⁸, sont émis par les mêmes entités habilitées par la directive sur la monnaie électronique de 2009⁸⁹, à émettre de la monnaie électronique et l'ensemble des dispositions relatives à la monnaie électronique leur sont applicables sauf dispositions contraires du règlement MiCA.

- Selon d'autres membres du groupe, les jetons de monnaie électronique ne sont pas de la monnaie électronique mais sont assimilés à de la monnaie électronique pour certains aspects, notamment les conditions de statut de leurs émetteurs (émission, remboursement, distribution). Ces jetons sont des crypto-actifs au sens de l'article 3.5 et du 3.7 du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs. Les jetons de monnaie électronique et la monnaie électronique « *diffèrent sur certains aspects importants* », ce qui souligne que le régime de la monnaie électronique applicable aux jetons de monnaie électronique (considérant 19 du règlement MiCA) l'est par assimilation et non par nature.

Au-delà de ce désaccord, il y a accord pour considérer que l'article D. 315-2 du CMF relatif à la valeur monétaire maximale stockée sous forme électronique à 10.000 € et au montant maximum de recharge et de retrait en espèces de 1.000 € n'est pas applicable au cas d'EMT/ART dans la mesure où cet article vise le cas de valeur monétaire « *utilisable au moyen d'un support physique* ».

En revanche, un désaccord s'est fait jour sur la qualification de monnaie électronique des EMT par rapport à celle d'actif numérique.

⁸⁸ Ce point est au demeurant confirmé dans le projet de règlement sur les services de paiement publié en juin 2023 par la Commission européenne (article 3 (30) du projet de règlement éclairé par son considérant (29) qui inclut toutes les formes de monnaie électronique, y compris les jetons de monnaie électronique).

⁸⁹ Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE.



- Selon les uns, l'article D. 112-3 du CMF est applicable aux EMT en l'état actuel de la réglementation⁹⁰.

- Selon les autres, cet article n'est pas applicable du fait que les EMT ne sont que de façon accessoire qualifiés de monnaie électronique.

Malgré cette divergence de vue, les participants sont arrivés à la proposition consensuelle suivante devant compléter le III de l'article L. 112-6 du CMF :

« e) Aux paiements en monnaie électronique pour lesquels l'identité du débiteur et du créancier ont été vérifiées conformément au titre VI du livre V ou à des dispositions équivalentes et pour lesquels les obligations de conservation des documents et informations relatifs à ces détenteurs et opérations et aux mesures de vigilance les concernant, prévues à l'article L. 561-12, sont remplies. »

Cette proposition permettrait à des personnes physiques ou morales de conserver et de mouvoir en *self-custody* leurs EMT, pour autant qu'un organisme assujéti à des obligations en matière de LCB-FT situé en France ou équivalent ait attesté que l'adresse DLT utilisée corresponde bien à une identité vérifiée, et que les opérations puissent être attribuées à ces identités vérifiées.

Cette disposition s'appliquerait à tous les paiements qui ont eu lieu en France, quel que soit le lieu de résidence du débiteur et du créancier (cf. décision CE, 15 avril 2021, Fédération de l'horlogerie et a., n° 429624). La jurisprudence précise que cette règle s'applique « à tous les paiements qui ont lieu en France, quelle que soit la loi applicable au contrat pour l'exécution duquel ils interviennent et quels que soient la nationalité ou le lieu de la résidence habituelle du débiteur ou du créancier ou, s'agissant de sociétés, l'État dans lequel elles ont leur siège ». Un paiement effectué par un débiteur dont le domicile fiscal est en France vers un créancier établi en-dehors de France pourrait avoir lieu hors de France et serait, dans cette hypothèse, en-dehors du champ de l'article L. 112-6 du CMF (cf. décision CE, 10 mai 2012, Société Eurospeed Technic France, n° 337573). Inversement, un paiement est dans le champ de cette disposition s'il est effectué en France par des ressortissants étrangers (cf. décision CE, 31 juillet 2009, Société Cyberoffice, n° 307781).

L'exclusion pour les paiements entre personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels reste applicable conformément au (b) du III de l'article L. 112-6 du CMF.

L'article L. 112-6 du CMF ne s'appliquerait pas lorsque le débiteur est client d'un CASP ou d'un émetteur EMT / ART, sous réserve que le client de ceux-ci ait fait l'objet d'une identité vérifiée.

⁹⁰ Il est précisé que l'article L. 112-6 du CMF relève d'une réglementation purement nationale, en-dehors du champ de la DSP2-DME2-AMLD5.



Le champ d'application *ratione loci* serait le suivant : le lieu de résidence du créancier constituerait le déclencheur de cette réglementation (si le débiteur réside en France mais le créancier à l'étranger, le paiement a lieu hors de France). Dans la mesure où cette disposition a été rédigée dans le cadre de paiements dans des lieux géographiquement localisables et non pour les paiements en ligne, se pose la question du lieu du paiement lors de transactions en crypto-actifs effectués au moyen d'une *blockchain* dont la localisation est, par nature, indéterminée. Afin d'éviter tout doute sur les modalités de mise en œuvre de cette disposition, il résulte des discussions au sein du groupe de travail que dans la proposition la localisation du créancier constitue une présomption simple du lieu de paiement.

Le champ d'application *ratione materiae* s'entendrait comme suit : seules les obligations devant faire l'objet d'un paiement, c'est-à-dire l'extinction d'une dette au moyen du versement d'une somme d'argent, sont visées. Dès lors, cet article ne vise pas tout mode d'extinction d'une obligation au sens des articles 1342 et suivants du Code civil. Il en résulte que les transferts ou échanges de crypto-actifs qui ne constituent pas des paiements d'une dette au moyen d'une somme d'argent ne sont pas visés par cette disposition, sous réserve des paiements effectués au moyen d'un EMT. Le recours à un EMT peut en effet être qualifié de paiement dès lors que l'EMT est le moyen d'extinction d'une dette liée à une vente d'un bien ou de services.

Dans le cas d'un *self custody wallet* de destination où le montant est supérieur aux seuils, le PSCA/émetteur EMT/ART ne serait pas responsable du fait de ce dépassement. Seuls le créancier et le débiteur sont responsables du bon respect de ces seuils. Il en résulte qu'il revient au créancier (commerçant) de mettre en œuvre les moyens techniques permettant de refuser les transactions qui dépassent les seuils.

Quant aux obligations qui pèseraient sur les intermédiaires régulés, et sous réserve des dispositions du règlement « *transfert de fonds* » (TFR), un PSCA/émetteur EMT/ART n'aura pas à vérifier au titre de l'article L. 112-6 du CMF si le bénéficiaire est lui-même client d'un PSCA ou émetteur EMT/ART. En pratique, le PSAN du payeur (débiteur) devra demander uniquement à son client l'adresse du bénéficiaire. Aucune autre obligation ne pèserait sur le PSAN/émetteur EMT/ART du payeur. Dans un tel cas, il ne devrait pas y avoir de façon systématique envoi d'une déclaration de soupçon, mais constat d'un indice à prendre en compte dans l'examen des transactions dans le cadre d'un faisceau plus large d'indices. Autrement dit, le paiement au-delà des seuils mentionnés à l'article D. 112-3 du CMF devrait être intégré dans les *scenarii* de vigilance des PSCA.

3.3 - Analyse menée par le sous-groupe 2 portant sur les opérations sur crypto-actifs

Le groupe a identifié trois aspects principaux à traiter en ce qui concerne l'application des articles 4 à 15 du règlement MiCA. L'analyse de ces textes a conduit à répartir le travail autour de trois axes.



Le premier axe porte sur l'application du régime de l'offre au public de jetons ou de l'admission des jetons à la négociation sur une plateforme (3.3.1). L'analyse qui en résulte ne porte pas dans ce paragraphe sur la notion de crypto-actifs, laquelle a été traitée en commun dans les définitions⁹¹. Elle porte donc principalement sur les entités pouvant réaliser une offre au public ou demander l'admission aux négociations des jetons (3.3.1.1.), sur les modalités d'exemptions partielles ou totales offertes par l'article 4 de MiCA (3.3.1.2). Parmi ces critères d'exemptions, celui du réseau limité d'accepteurs apparaît comme étant particulièrement important au regard de ses particularités et du contrôle opéré par le régulateur sur ce type de structure (3.3.1.3.). Enfin, l'offre prévoyant un régime spécifique de rétractation pour les détenteurs de crypto-actifs, l'analyse des dispositions existantes en matière de démarchage bancaire ou de droit de la consommation a été réalisée en vue d'une unification du régime du droit de rétractation dans le domaine des offres de crypto-actifs (3.3.1.4).

Le deuxième point porte sur le contenu et les modalités de publication du livre blanc et des communications promotionnelles (3.3.2). Ces obligations sont les principales obligations incombant aux offreurs et aux demandeurs à l'admission. Pour appréhender correctement ces obligations, un comparatif a été réalisé tant au niveau des règles issues du règlement Prospectus que des règles régissant encore pour un temps l'offre au public de jetons issue de la loi PACTE.

Enfin, le troisième point porte sur les devoirs incombant aux offreurs, en dehors de tout statut préétabli. L'article 14 de MiCA précise en effet que les offreurs doivent agir et communiquer avec les détenteurs de jetons de manière honnête, loyale et professionnelle. De tels devoirs incombent en général à des professionnels dont l'activité est soumise à un agrément ou enregistrement préalable. Cette innovation issue du Règlement a été analysée pour proposer des recommandations permettant d'appréhender ces devoirs résultants non pas d'un enregistrement mais d'une opération (3.3.3).

3.3.1 - Le champ d'application des offres au public de jetons et de l'admission des jetons à la négociation sur une plateforme

3.3.1.1 - Appréciation des types d'entités autorisées à effectuer une offre au public dans l'Union européenne

Pour rappel⁹², la qualité d'émetteur est entendue largement par le règlement MiCA⁹³. Ce dernier dispose en effet qu'un émetteur est une « *personne physique ou morale, ou une autre entreprise, qui*

⁹¹ Cf. définition des crypto-actifs p. 48.

⁹² Cf. définition de l'émetteur p. 13.

⁹³ Règlement MiCA., article 3.10.



émet des crypto-actifs », triptyque qui se retrouve également à propos de l'offreur⁹⁴. Cela soulève la question des entités dépourvues de la personnalité morale.

. Les « autres entreprises » émettrices

L'interrogation vient de cette notion « *d'autre entreprise* » utilisée à l'article 3.10 du règlement MiCA, difficulté renforcée par plusieurs éléments du préambule, spécialement la dernière phrase du considérant 20 : « *Les émetteurs de crypto-actifs⁹⁵ sont des entités qui contrôlent la création de crypto-actifs* »⁹⁶. C'est ce que suggère la référence à l'organe de direction à l'article 3.27. Or, le raisonnement fondé sur la seule personne morale aurait dû conduire à évoquer le représentant légal. Quelles peuvent alors être les « entités » visées ? Si l'on dépasse le cadre d'un émetteur personne morale, cela vise des entités sans personnalité juridique⁹⁷. Ces dernières ne sont donc pas, par nature, gouvernées par des organes de direction. La réflexion menée peut suggérer deux pistes d'interprétation, l'une innovante, la référence aux *Decentralized autonomous organisation* (« DAO »), l'autre par analogie avec les organismes de placement collectif (« OPC »).

- Une référence induite aux DAO

Il ne faut sans doute pas exagérer la portée des variations sémantiques faisant références aux entités. Il est possible qu'il n'y ait pas eu de démarche délibérée d'utiliser un terme plutôt qu'un autre mais que cela reflète la variété des rédacteurs et le manque de temps pour harmoniser. Cependant, s'il n'y a pas d'argument de texte ou dans les travaux préparatoires pour affirmer que les rédacteurs du Règlement avaient ouvertement en tête son application aux DAO, l'utilisation du terme d'entité et l'admission implicite de la qualité d'émetteur à des groupements non personnifiés induit une réflexion en la matière.

Rien dans les textes, ne permet d'exclure les DAO du règlement MiCA. Le régime des DAO n'est pas encore construit, compte tenu du contentieux qui commence à se développer aux États-Unis et des législations, également aux États-Unis, qui établissent un statut aux DAO sous forme de

⁹⁴ Règlement MiCA, article 3.13.

⁹⁵ Comme le terme « entité » est repris à de nombreuses reprises, il vise peut-être à comprendre d'office les personnes morales et physiques, ainsi que les « autres groupements » (le règlement MiCA parle d'entreprises - undertakings). Il y a aussi le considérant 74 qui indique que « les entreprises qui ne sont pas des personnes morales, telles que les partenariats commerciaux (commercial partnerships), devraient également être autorisées, sous certaines conditions, à fournir des services sur crypto-actifs » mais n'est-ce pas plutôt ici le concept juridique de common law, le partnership (mal traduit en français) qui est visé ?

⁹⁶ Règlement MiCA, cons. 22 : « le présent règlement devrait s'appliquer aux personnes physiques et morales et à certaines autres entreprises ainsi qu'aux services et activités sur crypto-actifs qu'elles exercent, qu'elles fournissent ou qu'elles contrôlent, directement ou indirectement, y compris lorsqu'une partie de ces activités ou de ces services est réalisée de manière décentralisée »

⁹⁷ Les personnes physiques ne sont pas autorisées à réaliser des offres de crypto-actifs : règlement MiCA, article 4.



Blockchain-based Limited Liability Company (« **BLLC** »)⁹⁸. Il s'agit de saisir et d'imposer une organisation en vue de la reconnaissance d'un agrément à des systèmes d'organisation que le droit de l'Union et les droits des États-membres ne connaissent pas encore.

En somme, si ce n'est pas l'objet du règlement MiCA, le concept d'émetteur non personnifié induit nécessairement une réflexion de *lege ferenda* sur le statut des DAO. La préoccupation principale des émetteurs de jetons est la décentralisation. Il s'agit d'empêcher qu'il soit reproché à l'émetteur de créer un instrument financier soumis à enregistrement dans une juridiction ou une autre. C'est une question absolument centrale dans la plupart des offres de jetons et la raison pour laquelle beaucoup d'émission de jetons sont faites via des fondations caritatives *offshores* qui ne conservent que très peu de droits de regard sur l'écosystème, afin d'accélérer la décentralisation⁹⁹.

L'interrogation fondamentale est donc la suivante : une DAO peut-elle être reconnue comme une personne morale en droit français en l'absence d'une forme de reconnaissance législative ? Une réponse négative conduit alors à l'alternative suivante :

- ou bien la DAO se fonde dans une forme juridique existante, si besoin via une réglementation *ad hoc* comme une « *SAS basée sur la blockchain* », auquel cas, elle peut se placer dans le cadre du règlement MiCA mais n'est plus vraiment une DAO ;
- ou alors elle renonce à se fonder dans une forme juridique, et dans ce cas elle ne peut pas fournir des services dans le cadre de MiCA.

Il en résulte donc une certaine incertitude pour l'application du règlement MiCA. Pour autant, un groupe de travail du HCJP est actuellement en train d'œuvrer sur cette question précise. Les résultats des réflexions permettront de préciser ainsi les actions envisageables pour l'application du règlement MiCA et le groupe est d'avis de renvoyer aux conclusions de ces travaux.

En conséquence le groupe se limite à exposer cette problématique et invite à se référer aux résultats à venir d'un prochain groupe de travail du HCJP sans formuler, à ce stade, de recommandation.

- L'analogie avec les OPC

L'autre piste serait une inspiration prise au domaine de la gestion collective avec les OPCVM et FIA. Ainsi, l'article 25(h) du règlement MiCA concernant la modification du livre blanc suggère une analogie avec la gestion collective : « *h) les accords conclus avec des entités tierces, y compris*

⁹⁸ *Vermont Statutes Annotated*, § 4171 à 4176.

⁹⁹ <https://www.lw.com/en/decentralization>.



en ce qui concerne la gestion des actifs de réserve et l'investissement de la réserve, la conservation des actifs de réserve et, le cas échéant, la distribution au public des jetons se référant à un ou des actifs ». Il en est de même pour l'article 34.5(h). Un autre écho aux principes de la gestion collective se retrouve dans l'article 36 sur la réserve d'actifs, spécialement au point 6. Cet écho se retrouve aussi pour la politique de conservation à l'article 37, avec l'exigence d'éviter, en particulier, le principe de concentration des actifs et de disposer d'une politique de conservation, ou encore pour l'article 38 sur l'investissement des actifs.

Il faut toutefois noter que d'autres dispositions suggèrent la forme d'une société comme celles de l'article 32 sur les conflits d'intérêts qui invitent à prévenir les risques entre associés et actionnaires ou encore celles de l'article 34.4 sur le dispositif de gouvernance mais sans doute faut-il n'y voir que des éléments indicatifs, contingents et non nécessaires.

Ainsi, en fonction de l'analyse opérée, il semblerait qu'une analogie soit nécessaire soit par rapport au régime des succursales, soit en adaptant, mutatis mutandis, le régime des OPC dépourvus de la personnalité juridique.

3.3.1.2 - Modalités d'exemptions prévues à l'article 4 du règlement MiCA

L'article 4 du règlement MiCA constitue la pierre angulaire du régime des opérations sur crypto-actifs. Cet article définit en effet les différentes opérations sur crypto-actifs et le régime qui leur est applicable. Inspiré du règlement Prospectus, le dispositif présente toutefois des particularités que le groupe s'est efforcé de mettre en lumière et d'analyser.

Plusieurs éléments particuliers doivent être appréhendés à la lecture de l'article 4 du règlement MiCA. Il convient d'abord de voir le système d'obligations et d'exemptions avant de s'intéresser aux questions plus spécifiques, à savoir la notion de jetons utilitaires et leur comparaison avec les NFT, la distinction entre les offres portant sur des produits ou services non encore opérationnels et ceux opérationnels, la distinction entre l'exemption pour jeton utilitaire et celle pour réseau limité, le cercle restreint d'investisseurs. Il résulte ainsi un ensemble de notions et concepts soulevant diverses questions.

. Structure des obligations et exemptions prévues par le règlement MiCA

Le système mis en place par le Règlement repose sur une série d'obligations que doivent respecter les offreurs et les émetteurs de jetons pour réaliser une offre de jetons. Principalement précisées à l'article 4 paragraphe 1, ces obligations portent sur un livre blanc qu'il faut rédiger, notifier aux autorités compétentes et publier au plus tard au jour de l'offre. De même, les communications promotionnelles doivent être rédigées et publiées spécifiquement. Enfin, une série d'obligations de bonne conduite prévues à l'article 14 dudit règlement doivent être respectées.



Ce principe connaît toutefois deux exceptions prévues aux paragraphes 2 et 3 exposées ci-dessous :

- les exceptions prévues au paragraphe 2 limitent les obligations des offreurs mais ne les exemptent pas : elles allègent les obligations imposées aux offreurs qui n'ont plus qu'à respecter des règles liées aux communications promotionnelles et au respect des devoirs de bonne conduite. Elles s'appliquent quand l'offre ne conduit pas à un risque important étant donné le public auquel elle s'applique ou la taille de l'offre : offre à un cercle restreint de détenteurs ; offre ne visant que des investisseurs qualifiés ; offre de moins d'un million d'euros sur douze mois au sein de l'UE. On retrouve donc ici la logique propre aux dérogations du règlement Prospectus.

- les exceptions du paragraphe 3 sont des exemptions totales conduisant à n'imposer aucune obligation à l'offreur. À l'inverse des précédentes, ces exceptions s'expliquent par la nature particulière du jeton. En effet, sont visés tout à la fois les jetons utilitaires qui s'apparentent à de la commercialisation de produits ou de services, les jetons offerts gratuitement pour assurer le fonctionnement du réseau de crypto-actifs (ce qui recouvre l'hypothèse du minage), les jetons offerts gratuitement et les jetons acceptés dans un réseau limité de commerçants. Pour ce dernier cas, lorsque le seuil d'un million d'euros est franchi, l'offreur doit notifier son autorité compétente en justifiant du bénéfice de l'exemption réseau limité.

Il est à noter que ce régime d'exemption est propre à l'offre simple sans admission. Si jamais une admission sur une plateforme de négociation de crypto-actifs est demandée, l'article 5 impose en tout état de cause la publication d'un livre blanc et ne fait que répartir cette obligation entre les différents acteurs. Autrement dit, si les offres au public de jetons utilitaires ne rentrent pas dans l'une des exclusions de principe du règlement MiCA visées à l'article 4.3, l'offreur doit analyser s'il peut ou non bénéficier d'une exemption partielle du régime de l'article 4.1 au titre de l'une des hypothèses visées à l'article 4.2 du règlement MiCA c'est-à-dire du « *Régime allégé d'offre au public* ».

Par conséquent, le groupe de travail relève qu'il coexistera trois types d'offre au public de jetons utilitaires :

- 1) les offres soumises au régime « complet » de l'article 4.1 ;**
- 2) les offres soumises au régime allégé de l'article 4.2 ;**
- 3) les offres exclues de MiCA au titre de l'article 4.3 avec une surveillance directe des autorités dans le cas où l'offre au public de jetons utilitaires pour réseau limité d'accepteurs franchit le seuil d'un million d'euros.**

. Offre sur jetons utilitaires non-opérationnels et offre sur jetons utilitaires opérationnels

Le règlement MiCA prévoit un régime distinct selon que l'offre concerne un jeton utilitaire portant sur un produit ou service existant ou qu'elle concerne un jeton utilitaire portant sur un produit qui n'existe pas encore ou un service qui n'est pas encore opérationnel. Dans le premier cas, l'article 4.3(c)



du Règlement prévoit une exemption aux règles prévues au paragraphe 1 ; dans le second cas, l'article 4, paragraphe 6¹⁰⁰ ne prévoit pas d'exemption, mais précise que « *la durée de l'offre au public décrite dans le livre blanc sur les crypto-actifs ne dépasse pas douze mois à compter de la date de publication du livre blanc sur les crypto-actifs* ». Cette différence de régime se justifie par les risques plus importants attachés aux offres de jetons utilitaires donnant accès à des biens qui n'existent pas encore ou des services qui ne sont pas encore opérationnels. Ces offres sont en effet dotées d'une dimension potentiellement spéculative et nécessitent une protection renforcée de l'investisseur. Elles ne peuvent donc faire l'objet d'une exemption en raison du risque de non-opérabilité du produit/service. À l'opposé, les jetons sur des biens et services existants présentent une utilité. Le rapport est donc davantage centré sur l'achat d'un tel bien ou service sans dimension spéculative.

. Distinction entre jeton utilitaire et réseau limité

L'article 4.3(c) du règlement MiCA précise que : « *l'offre concerne un jeton utilitaire donnant accès à un bien ou à un service qui existe ou est opérationnel* » et au (d) que « *le détenteur du crypto-actif n'a le droit de l'utiliser qu'en échange de biens et de services au sein d'un réseau limité de commerçants ayant conclu des accords contractuels avec l'offreur* ». La question de l'interaction entre ces deux dispositions est nécessaire. En effet, le paragraphe 3 prévoit des cas d'exemptions alternatifs. En témoigne l'utilisation du terme « *Le présent titre ne s'applique pas [...] lorsque l'un ou l'autre des éléments suivants s'applique* ». Cela signifie donc que si le jeton envisagé est un jeton utilitaire proposant un bien ou un service existant sur le marché ou opérationnel (beta test en cours), alors le jeton bénéficie de l'exemption, sans qu'il y ait application des dispositions relatives au réseau limité. Celles-ci, pour rappel, imposent à l'offreur de justifier d'un tel réseau limité *ab initio* et en cas d'évolution du réseau. À titre d'exemple, des jetons d'achat offerts aux consommateurs en contrepartie d'achats au sein d'une enseigne de distribution relèveraient de cette catégorie.

La position du groupe de travail est de considérer que le réseau limité de commerçants porte essentiellement sur des jetons ayant des fonctions d'achats permettant ainsi d'obtenir en échange des biens ou services.

. Cercle restreint d'utilisateurs

En vertu de l'article 4.2(a) du règlement MiCA, le régime prévu au paragraphe 1 ne s'applique pas à « *une offre à moins de cent cinquante personnes physiques ou morales par État membre lorsque ces personnes agissent pour leur propre compte* ». Cette exception vise le cercle restreint d'investisseurs,

¹⁰⁰ Voir également, considérant 30.



pour lequel l'obligation de livre blanc est écartée dans une finalité de proportionnalité. Le règlement Prospectus, qui prévoit une telle exclusion, vise plus précisément « *une offre de valeurs mobilières adressée à moins de cent cinquante personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par État membre* » (article 1.4(b)).

Le critère retenu diffère donc : le cercle restreint, au sens du règlement MiCA exclut de son champ les investisseurs agissant pour le compte de tiers, quand le règlement Prospectus exclut les investisseurs qualifiés.

3.3.1.3 - Analyse spécifique de la notion de « réseau limité » de l'article 4

.L'exclusion des jetons utilisés au sein d'un « réseau limité » (exclusion de l'article 4.3.(d))

Les travaux du groupe de travail en matière de clarification de la portée des exemptions et exclusions prévues aux paragraphes 2 et 3 de l'article 4 permettent d'éclairer un point particulier concernant les jetons dits utilitaires. À l'origine, la Commission européenne envisageait de soumettre tous les crypto-actifs non régulés (dont les *utility tokens*) à un régime de transparence simplifié et/ou allégé. Toutefois dans le cadre des discussions interinstitutionnelles, un consensus a émergé pour ne pas envisager une soumission systématique des jetons au respect des dispositions du règlement MiCA. Par conséquent, le législateur européen a souhaité exclure certaines catégories de jetons présentant un risque faible en matière de protection des consommateurs et des épargnants (notamment en comparaison des ART ou des EMT). On retrouve donc au titre du paragraphe 2 de l'article 4 les jetons offerts au public mais partiellement exemptés des règles de transparence et d'intégrité, tandis que le paragraphe 3 de l'article 4 envisage les hypothèses d'exclusion de certains jetons du règlement MiCA. Il en résulte qu'en dehors de ces hypothèses, les offres de jetons doivent faire l'objet d'une réglementation. Néanmoins le paragraphe 3 de l'article 4 prévoit différentes exemptions. En plus de l'exemption pour les jetons donnant accès à des biens ou des services déjà existants, les opérations portant sur la rémunération des validateurs ou encore sur les offres gratuites, l'une des exemptions porte sur une notion particulière issue des services de paiement : celle des jetons émis dans un réseau limité d'accepteurs. Cette notion se distingue tant dans sa définition que dans son régime puisqu'il s'agit du seul domaine d'exemption soumis à un contrôle par le régulateur.

- Notion de réseau limité

Le point (d) du paragraphe 3 de l'article 4 du règlement MiCA dispose que : « *le détenteur du crypto-actif n'a le droit de l'utiliser qu'en échange de biens et de services au sein d'un réseau limité de commerçants ayant conclu des accords contractuels avec l'offreur.* » La notion d'usage dans un réseau limité apparaît au cours des débats parlementaires en Commission ECON : « *(fa) the crypto-assets have a specified purpose of use and can only be used for purchases of a specific*



store or network of stores, cannot be transferred between holders and do not have a wider general purpose of use¹⁰¹ ».

Ainsi dans cette version intermédiaire à l'adoption en vote plénier du Parlement européen du rapport de la Commission ECON, se retrouve déjà l'idée d'exclure du champ du règlement MiCA les catégories de crypto-actifs :

- 1) ayant une vocation de moyen de paiement (de type *voucher*) permettant d'accéder à des biens et services. Le jeton est alors remis en contrepartie de l'acquisition de ces biens ou de services et
- 2) dont l'usage est limité à une enseigne/marque unique ou à un réseau de partenaires proposant les biens et services dans des places de marché dématérialisées (*on-line*) et/ou des points de vente physiques et
- 3) de telle sorte que le jeton utilitaire servant de moyen de paiement ne puisse s'analyser en un moyen de paiement de large portée (ou à vocation universelle).

Comme pour les « **EMT** » et les « **ART** », la volonté du législateur européen est de limiter la possibilité qu'une catégorie de crypto-actifs servant de moyen d'échange et/ou d'unité de compte (ce compris les jetons permettant l'acquisition de biens et services dans un réseau limité) présente une dimension de substitution monétaire telle qu'elle serait susceptible d'avoir des impacts sur la transmission monétaire et la stabilité financière dans l'UE.

Afin de clarifier la notion de « *réseau limité* » au sens du règlement MiCA, un parallèle serait possible avec l'exclusion d'instruments de paiement spécifiques prévue par l'article 3.3(k) de la directive 2015/2566 sur les services de paiements (« **DSP 2** »)¹⁰² :

« Article 3
Exclusions

La présente directive ne s'applique pas : (...) aux services reposant sur des instruments de paiement spécifiques qui ne peuvent être utilisés que de manière limitée et qui satisfont à l'une des conditions suivantes : i) instruments ne permettant à leur détenteur d'acquérir des biens ou des services que dans les locaux de l'émetteur ou au sein d'un réseau limité de prestataires de services directement liés par un contrat commercial à un émetteur professionnel ; ii) instruments ne pouvant être utilisés que pour acquérir un éventail très limité de biens ou de services; iii) instruments valables dans un

¹⁰¹ Ces propos ont été souligné par les auteurs.

¹⁰² Voir Orientations de l'ABE sur l'exclusion relative aux réseaux limités au titre de la DSP2, 24 février 2022.



seul État membre fournis à la demande d'une entreprise ou d'un organisme public et réglementés par une autorité publique nationale ou régionale, à des fins sociales ou fiscales spécifiques, et permettant d'acquérir des biens ou des services spécifiques auprès de fournisseurs ayant conclu un accord commercial avec l'émetteur; (...) ».

En effet, l'exclusion de la DSP 2 prévue par l'article 3(k) concerne des instruments de paiement présentant une visée spécifique car ils sont (1) soit acceptés dans un réseau limité en enseigne/marque et/ou en nombre (2) soit circulant plus largement mais utilisables comme moyen d'échange pour un éventail très limité de biens et services (donc répondant à une thématique déterminée suffisamment précise), (3) soit servant de moyen d'échange auprès d'accepteurs liés en contrepartie de biens et services spécifiques répondant à des fins sociales et fiscales.

Par conséquent, le groupe considère que l'exclusion prévue à l'article 4.3 (d) doit être envisagée comme applicable aux jetons offerts au public :

1) servant de moyen d'échange (car par nature les jetons utilitaires ont une portée spécifique attachée aux biens et services auxquels ils donnent droit ou permettent d'accéder) ;

2) acceptés auprès d'un réseau limité de commerçants et identifiable de partenaires dans la mesure où ces partenaires auraient conclu une convention avec l'offreur, dès lors que les biens ou services proposés sont fournis par l'émetteur du jeton selon la définition du jeton utilitaire.

De même, le groupe de travail considère que le caractère limité du réseau s'entend uniquement au regard du périmètre limité d'accepteurs acceptant les jetons bénéficiant de l'exclusion « réseau limité ». À cet égard, la position 2022-P-01 de l'ACPR pourrait utilement inspirer une position de l'autorité nationale compétente ou des autorités européennes afin de clarifier la notion de « réseau limité ».

À titre d'exemple, cette position précise que l'exemption de l'article 3.k de la DSP 2 précitée peut être analysée sous l'angle de l'existence d'un réseau limité d'accepteurs apprécié sur la base de critères qui « *peuvent être mobilisés individuellement ou simultanément comme « faisceau de preuve » dès lors qu'ils permettent de garantir le caractère suffisamment limité du réseau d'acceptation* »¹⁰³ : l'existence d'un réseau d'accepteurs agissant sous le nom d'une même marque/même enseigne, l'étroitesse des relations commerciales liant les accepteurs et l'émetteur de l'instrument de paiement, le périmètre géographique du réseau, le nombre maximal envisagé de fournisseurs de

¹⁰³ Position 2022-P-01 de l'ACPR relative aux notions de « réseau limité d'accepteurs » et d'« éventail limité de biens et services » mise en ligne sur le site internet de l'ACPR le 20 juillet 2022, modifiée le 11 juillet 2023.



biens et de services opérant au sein du réseau limité, le volume et la valeur des opérations réalisées à l'aide des instruments de paiement sur une base annuelle, le montant maximal à créditer sur les instruments de paiement, le nombre maximal d'instruments de paiement à émettre, les risques auxquels s'expose l'utilisateur en faisant usage de l'instrument de paiement exempté.

Le groupe de travail estime qu'il serait souhaitable d'apprécier l'exclusion des jetons de réseau limité par analogie avec les instruments de paiement spécifiques exemptés de la DSP 2 et utilisés pour un réseau limité d'accepteurs.

- Exclusion des jetons de réseau limité

Le second alinéa du considérant 26 du règlement MiCA dispose que : « *en outre, aucune exigence ne devrait s'appliquer aux offres de jetons donnant accès à un bien ou service existant, permettant au détenteur de retirer le bien ou d'utiliser le service, ou lorsque le détenteur des crypto-actifs n'a le droit de les utiliser qu'en échange de biens et de services au sein d'un réseau limité de commerçants ayant conclu des accords contractuels avec l'offreur* ». Cette exclusion du champ d'application de MiCA se retrouvait déjà dans les précédentes versions du texte discutées au Parlement européen et au Conseil ECON ayant introduit l'exclusion des jetons de réseau limité : « *14(a) (...) Also, no requirements of this Regulation¹⁰⁴ should apply when a utility token represents the purchase of an existing good or service, enabling the holder to collect the good or use the service, and when the holder of the crypto-assets has the right to use them in exchange for goods and services in a limited network of merchants with contractual arrangements with the offror* ».

Il paraît donc envisageable de considérer que, par principe, les jetons s'inscrivant dans un réseau limité sont exclus du champ d'application du règlement MiCA.

- Contrôle du bénéfice de réseau limité

Cependant, l'article 4.3 dispose que : « *Lorsque, pour chaque période de douze mois à compter du début de l'offre initiale au public, le montant total d'une offre au public d'un crypto-actif, dans les circonstances visées au premier alinéa, point d), dans l'Union excède un million d'euros, l'offreur envoie à l'autorité compétente une notification contenant une description de l'offre et expliquant pourquoi l'offre n'est pas concernée par le présent titre en vertu du premier alinéa, point d). Sur la base de la notification visée au troisième alinéa, l'autorité compétente prend une décision dûment motivée lorsqu'elle estime que l'activité ne peut bénéficier d'une exclusion en tant que réseau limité au titre du premier alinéa, point d) et en informe l'offreur.* »

¹⁰⁴ Ces propos ont été soulignés par les auteurs.



Autrement dit, l'exclusion du respect des exigences du règlement MiCA demeure subordonnée à :

- 1) une obligation de notification de l'autorité compétente (ce compris l'autorité du lieu d'établissement de l'offreur) pesant sur l'offreur lorsque l'offre au public de jetons de réseau limité excède un million d'euros ; et
- 2) une obligation de justifier le bénéfice de l'exclusion en présentant, à l'autorité compétente, tout ou partie des éléments d'appréciation suivants : information sur le nombre d'accepteurs et leur localisation géographique (caractérisation en nombre/géographie du réseau limité), des volumes de transactions opérées, etc ;
- 3) l'autorité compétente de l'offreur pouvant considérer sur la base des éléments communiqués lors de la notification que le moyen d'échange ne bénéficie pas de l'exclusion du point (d).

Il est important de noter que l'exclusion prévue à l'article 4.3.d ne s'analyse pas comme une exclusion totale du champ d'application du règlement MiCA qui ferait des jetons de réseau limité des actifs incorporels non régulés. Les offreurs de tels jetons doivent se soumettre à une obligation de notification et de motivation du bénéfice de l'exclusion lorsque le seuil annuel des opérations réalisées au moyen de ces jetons est supérieur à un million d'euros. Ce dispositif permet donc d'assurer une supervision efficace et de garantir, dans l'UE, une homogénéité des exclusions invoquées au titre du point (d).

En tout état de cause, le jeton admis à la négociation n'est pas, par définition, un jeton limité et ne bénéficie donc jamais de l'exclusion visée au point (d).

- Appréciation de la notion de « réseau limité qui s'étend »

Le quatrième alinéa du considérant 26 dispose que l'exclusion des jetons de réseau limité ne s'applique pas en présence d'un réseau de partenaires qui ne cesse de s'étendre : « L'exclusion relative aux réseaux limités ne devrait pas non plus s'appliquer aux crypto-actifs qui sont, en principe, conçus pour un réseau de prestataires de services qui ne cesse de s'étendre. L'exclusion relative aux réseaux limités devrait être évaluée par l'autorité compétente chaque fois qu'une offre ou la valeur agrégée de plus d'une offre dépasse un certain seuil, ce qui signifie qu'une nouvelle offre ne devrait pas automatiquement bénéficier d'une exclusion portant sur une offre antérieure. Ces exclusions devraient cesser de s'appliquer lorsque l'offreur, ou une autre personne agissant pour le compte de l'offreur, communique l'intention de l'offreur de demander l'admission à la négociation ou lorsque les crypto-actifs exclus sont admis à la négociation. »

Cette notion de « réseau limité qui s'étend » est inspirée du considérant 14 de la DSP 2 qui dispose que : « (14) les instruments de paiement relevant de l'exclusion relative aux « réseaux limités » pourraient comprendre les cartes d'enseigne, les cartes de carburant, les cartes de



membre, les cartes de transports en commun, les billets de parking, les titres-repas ou les titres-services, qui font parfois l'objet d'un cadre juridique particulier en matière fiscale ou de droit du travail, destiné à encourager le recours à ces instruments pour atteindre les objectifs fixés dans la législation sociale. L'exclusion du champ d'application de la présente directive devrait cesser lorsqu'un tel instrument de portée spécifique devient un instrument de portée générale.

Il n'y a pas lieu d'exclure du champ d'application de la présente directive les instruments pouvant être utilisés pour réaliser des achats auprès de commerçants enregistrés dans une liste, lesdits instruments étant conçus, en principe, pour un réseau de prestataires de services qui ne cesse de s'étendre¹⁰⁵. L'application de l'exclusion relative aux « réseaux limités » devrait être couplée à l'obligation pour les prestataires de services de paiement potentiels de déclarer les activités relevant du champ d'application desdits réseaux. »

L'ACPR reprend cette formulation dans la position 2022-01 selon laquelle il ne peut exister de réseau limité d'accepteurs en présence d'une liste de commerçants qui, par nature, a vocation à s'étendre : « *En revanche, ce critère ne devrait pas s'appliquer aux réseaux constitués de commerçants inscrits sur une liste qui par nature a vocation à s'étendre, comme le précise le considérant (14) de la DSP2* ».

Les Orientations sur l'exclusion relative aux « réseaux limités » au titre de la DSP2 de l'EBA laissent à penser que le réseau limité qui s'étend est la résultante de changements substantiels tels que :

- l'augmentation (substantielle) du nombre de fournisseurs de biens et/ou de services ;
- l'extension substantielle de la zone géographique spécifique pour la fourniture de biens et/ou de services ;
- l'usage d'un ou de nouveaux instruments de paiement ;
- la modification substantielle de la catégorie spécifique de biens et/ou de services préalablement notifiée et ayant une finalité commune.

Ces éléments pourraient être utilement repris s'agissant de l'appréciation de l'extension du réseau limité de jetons utilitaires.

Le groupe de travail recommande aux autorités européennes d'intégrer des lignes directrices sur la notion de « réseau qui s'étend » afin d'apporter sécurité juridique et harmonisation au sein de l'UE.

¹⁰⁵ Termes soulignés par les auteurs.



. Propos conclusifs : recommandations du groupe de travail

En conclusion, le groupe de travail recommande de :

1) proposer aux autorités européennes ou nationales compétentes d’apprécier le bénéfice de l’exclusion des jetons de réseau limité en s’inspirant des dispositions de la directive DPS2, notamment au regard du critère de l’existence d’un réseau limité d’accepteurs ;

2) proposer aux autorités européennes de publier des lignes directrices sur la notion de « réseau qui s’étend » en reprenant les hypothèses de modifications/évolutions substantielles du réseau limité décrites dans les Orientations de l’EBA sur les réseaux limités de la DSP 2 (paragraphe 6.6 des Orientations EBA).

3.3.1.4 - Suppression des dispositions dans le CMF issues de la loi PACTE et dans le RG AMF

Le groupe de travail n’a pas étudié les dispositions relatives à la définition des actifs numériques qui font l’objet de travaux au niveau du sous-groupe 1. Après vérification de l’ensemble des articles relatifs à l’offre public de jetons (articles L. 552-2 et suivants du CMF et articles 711-1 et suivants du RG AMF), ces derniers entrent en grande partie en conflit avec le règlement MiCA. Deux options peuvent être proposées à ce stade.

La première option porte sur la suppression totale des dispositions légales et réglementaires issues de la loi PACTE. L’exposé détaillé de cette analyse et les propositions de modification législatives afférentes se retrouvent à l’annexe 7¹⁰⁶. En résumé, afin de permettre un alignement du droit national sur le règlement MiCA, les exigences contenues dans les articles suivants du CMF devraient être supprimées, sous réserve des besoins de la période transitoire :

- article L.552-2 du CMF ;
- article L.552-3 du CMF ;
- article L.552-4 du CMF ;
- article L.552-5 du CMF ;
- article L.552-6 du CMF ;
- article L.552-7 du CMF.

¹⁰⁶ Voir sur les propositions de modifications.



Les dispositions suivantes du RG AMF devraient également être supprimées :

- article 711-1 du RG AMF ;
- article 711-2 du RG AMF ;
- article 712-1 du RG AMF ;
- article 712-2 du RG AMF ;
- article 712-3 du RG AMF ;
- article 712-4 du RG AMF ;
- article 712-5 du RG AMF ;
- article 712-8 alinéa 1, 4 et 5 du RG AMF ;
- article 712-9 du RG AMF ;
- article 712-10 du RG AMF ;
- article 712-11 du RG AMF ;
- article 713-1 du RG AMF ;
- article 713-2 du RG AMF ;
- article 713-5 du RG AMF ;
- article 713-6 du RG AMF ;
- article 713-7 du RG AMF ;
- article 714-1 du RG AMF ;
- article 714-2 du RG AMF ;
- article 715-1 du RG AMF ;
- article 715-2 du RG AMF.

L'autre option consiste à conserver en partie certaines dispositions de ces textes, aux fins de maintenir une assise légale et réglementaire afin de les compléter avec des dispositions qui seront nécessaires, comme l'indication des pouvoirs de l'AMF en tant qu'autorité de contrôle ou encore sur les modalités de notification du livre blanc et des communications promotionnelles. En résumé, il conviendra d'apporter des précisions sur les articles suivants :



- article 712-6 du RG AMF;
- article 712-7 du RG AMF;
- article 712-8 al. 2 et 3 du RG AMF;
- article 713-3 du RG AMF;
- article 713-4 du RG AMF.

Le groupe propose donc soit la suppression complète des dispositions issues de la loi PACTE, soit le maintien de ces dispositions mais sous réserve de leur réécriture aux fins d’y inclure à l’avenir les éléments procéduraux nécessaires à l’application du règlement MiCA.

3.3.2 - Contenu et publication du livre blanc

. Identification des différences significatives entre le contenu du livre blanc et le contenu du prospectus en application du règlement MiCA et du règlement Prospectus respectivement¹⁰⁷

Là aussi, le règlement MiCA s’est largement inspiré des dispositions du règlement Prospectus en ce qui concerne le contenu du livre blanc. Cela étant précisé, le groupe de travail a relevé plusieurs différences entre le contenu du livre blanc et celui du prospectus. Ces différences portent majoritairement sur la partie du résumé. Un certain nombre d’éléments exigés pour le résumé du prospectus ne le sont pas pour le résumé du livre blanc et constituent des écarts significatifs :

- les informations clés sur l’offreur, l’émetteur ou la personne qui demande l’admission à la négociation ((a) l’identité et les coordonnées de l’émetteur, de l’offreur ou de la personne qui sollicite l’admission à la négociation y compris l’IEJ s’il s’applique)¹⁰⁸ ; (b) l’identité et les coordonnées de l’autorité compétente qui est notifiée ou qui approuve le livre blanc¹⁰⁹ ; (c) la date d’approbation ou de notification du livre blanc)¹¹⁰ ;
- un nombre limite de pages au regard du format¹¹¹ ;

¹⁰⁷ Voir annexe 6 : tableau comparatif MiCA/Prospectus.

¹⁰⁸ Règlement Prospectus, article 7.5 (b) et (c).

¹⁰⁹ Op.,cit., article 7.5 (d).

¹¹⁰ Op.,cit., article 7.5 (e).

¹¹¹ Op.,cit., article 7.3.



- le principe de cohérence du résumé avec l'ensemble du livre blanc (il n'est pas exigé de façon expresse même s'il est indiqué que le résumé en est l'introduction et qu'il doit se lire en combinaison avec le livre blanc)¹¹² ;
- l'interdiction de faire des renvois à d'autres parties du livre blanc ou d'y incorporer des informations par référence¹¹³ ;
- la présentation en 4 sections et puis sous-sections clairement identifiées¹¹⁴ ;
- l'avertissement tel qu'exigé ne comprend pas l'information concernant la mise en jeu de la responsabilité de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou de l'exploitant de la plateforme en cas de résumé trompeur, inexact ou incohérent alors que le règlement MiCA le précise par ailleurs aux articles 15, 26 et 52¹¹⁵ ;
- les informations financières clés de l'offreur, de l'émetteur ou de la personne qui demande l'admission à la négociation¹¹⁶ ; et
- les principaux risques (avec une limitation pour répondre à l'exigence de concision) liés aux crypto-actifs, à l'offreur, à l'émetteur ou à la personne qui demande l'admission à la négociation¹¹⁷.

En conséquence, le groupe de travail recommande d'interroger les autorités européennes pour envisager d'obtenir des clarifications en particulier sur le contenu du résumé. Selon le groupe de travail, il serait en effet souhaitable que des précisions soient apportées afin d'assurer une certaine homogénéité dans le contenu des livres blancs.

. Analyse relative à l'interprétation des délais de publication du livre blanc

- Liens entre la publication de l'offre et le début de l'offre

Le règlement MiCA s'inspire des dispositions du règlement Prospectus. Il prévoit en outre la même règle selon laquelle le livre blanc/Prospectus doit être publié dans un délai raisonnable avant l'offre et au plus tard au début de l'offre. Néanmoins, les différences de procédure entre les deux corps de règles apportent une incertitude que le groupe s'est efforcé à traiter.

¹¹² *Op.,cit., article 9.9; Règlement MiCA, article 19. 6 (a) et article 26.4 (a).*

¹¹³ *Règlement Prospectus, article 7.11.*

¹¹⁴ *Règlement Prospectus, article 7.4.*

¹¹⁵ *Règlement MiCA, article 6.7; Règlement Prospectus, article 7.5.*

¹¹⁶ *Règlement Prospectus, articles 7.6 (v) et 7.8 (b).*

¹¹⁷ *Règlement Prospectus, articles 7.6 (c) et 7.10.*



L'article 2 du règlement Prospectus définit en effet l'offre au public comme étant « *une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières* ». Cette définition est reprise à l'article 3.12 du règlement MiCA dans les mêmes termes : « *une communication adressée, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, à des personnes et présentant des informations suffisantes sur les conditions de l'offre et sur les crypto-actifs offerts, de manière à permettre aux détenteurs potentiels de prendre la décision d'acheter ou non ces crypto-actifs* ».

L'article 6 du règlement MiCA s'inspire de l'article 6 du règlement prospectus. De même, son article 9 sur le processus de publication reprend en grande partie les termes de l'article 21 du règlement Prospectus lequel précise qu'« *une fois approuvé, le prospectus est mis à la disposition du public par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées*¹¹⁸ ». On peut déduire de cette définition que la publication définitive du livre blanc, devant contenir les informations figurant à l'article 6 du règlement MiCA, présente une information suffisante sur les conditions de l'offre de crypto-actifs à offrir de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire à ces actifs, ainsi sa publication en termes définitifs, peut constituer une offre. Encore faut-il clarifier le délai dans lequel cette publication doit intervenir.

L'article 9 du règlement MiCA dispose en effet que : « *1. Les offreurs et les personnes qui demandent l'admission à la négociation de crypto-actifs autres que des jetons se référant à un ou des actifs ou des jetons de monnaie électronique publient leurs livres blancs sur les crypto-actifs et, le cas échéant, leurs communications commerciales sur leur site internet, qui est accessible au public dans un délai raisonnable avant l'offre au public de leurs crypto-actifs ou l'admission à la négociation de ces crypto-actifs, et en tout état de cause avant la date de début de ladite offre ou de ladite admission à la négociation*¹¹⁹. » Le règlement Prospectus contient une disposition similaire en son article 21 qui dispose que : « *1. Une fois approuvé, le prospectus est mis à la disposition du public par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées*¹²⁰ ». Il existe toutefois une différence notable entre le prospectus d'émission et le livre blanc, puisque ce dernier ne fait pas l'objet d'une approbation préalable à sa publication par l'autorité compétente (visa) mais

¹¹⁸ Souligné par les auteurs.

¹¹⁹ Souligné par les auteurs.

¹²⁰ Souligné par les auteurs.



d'une simple notification « *au moins vingt jours ouvrables avant la date de publication du livre blanc sur les crypto-actifs* ».

Le livre blanc devant être publié dans des termes identiques à la version notifiée à l'autorité compétente, conformément à l'article 9 du règlement MiCA, on peut s'interroger sur l'articulation entre le délai de vingt jours ouvrables de notification, la notion de délai raisonnable avant l'offre au public de crypto-actifs et celle d'« *avant la date de début d'offre* ». Il semblerait ainsi que la transcription de la logique issue de Prospectus s'adapte mal au processus de publication du livre blanc à défaut de visa de ce même livre blanc.

L'article 21 du règlement Prospectus mentionne que le prospectus est mis à la disposition du public « (...) *dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début de l'offre* (...) ». On sait qu'en pratique, une fois le prospectus approuvé, la date butoir pour sa publication, est le premier jour de la période d'offre. À l'inverse, l'article 9 du règlement MiCA fait référence à la mise à disposition du livre blanc au public « *dans un délai raisonnable avant l'offre* (...) *et en tout état de cause avant la date de début de ladite offre* », donc avant le premier jour de la période d'offre contrairement au règlement Prospectus. Il semblerait que, sur ce point le règlement MiCA soit plus prescriptif que le règlement Prospectus. En conséquence, il est possible de se demander si, selon celui-ci, cette notion de délai raisonnable ne prévaut pas, contrairement au règlement Prospectus dont on sait que ce qui prévaut pour la date butoir de publication du prospectus est le premier jour de la période d'offre. Peut-être est-il possible de trouver des pistes selon le format de l'offre ?

Dans la pratique le format de l'offre a été abordé sous deux angles : l'offre par souscription et l'offre par acquisition. La première se produit lorsque la période d'offre précède l'émission ou la disponibilité du produit tandis que la seconde implique que le produit soit émis au début de la période d'offre, avec une distribution au fil de l'eau ou à la fin de cette période. Dans les deux cas, le prospectus, une fois approuvé, doit être publié au plus tard au début de l'offre de valeurs mobilières. Bien que le format de l'offre n'ait pas d'incidence sur la définition d'une offre au public, il semble qu'il ait un impact sur le moment où le livre blanc doit être publié. En vertu de l'article 9 du règlement MiCA, le livre blanc doit être publié en un temps raisonnable en amont ou au plus tard avant la date de début de l'offre. Selon l'article 8 du même règlement, les livres blancs doivent simplement être notifiés aux autorités. On peut tenter d'en déduire que le délai de vingt jours avant le début de l'offre de notification pourrait constituer un délai raisonnable.

Pour les offres par acquisition, où le produit est émis et distribué au fil de l'eau, et malgré la notification à vingt jours, la publication du livre blanc pourrait intervenir au plus tard avant le début de l'offre, mais dans ce cas, et à défaut d'approbation par l'autorité compétente, ne doit-on pas comprendre le sous-entendu suivant : « *pour peu que l'offre s'étende sur une durée raisonnable de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire* » ? Ce délai complémentaire laissé aux investisseurs permettrait ainsi de leur conférer un délai raisonnable d'analyse du livre blanc. En tout état de cause, les notions d'« *avant la date de début de l'offre* » et de « *délai raisonnable* » sont intimement liées alors que dans le règlement Prospectus seule la



date butoir de début d'offre prévaut en pratique. La notion de délai raisonnable étant éminemment subjective, le risque est que, selon les pays, les régulateurs en aient une appréciation différente. Il en résulte donc une incertitude majeure.

En conséquence cette notion doit faire l'objet d'une clarification.

- Proposition de clarification de la notion de délai raisonnable

Afin de clarifier, cette notion, il convient de poser cette question à l'ESMA :

« L'article 9 du règlement MiCA impose que la publication du livre blanc se fasse « dans un délai raisonnable avant l'offre (...) et en tout état de cause avant la date de début de ladite offre ». Cette disposition semble reprise du règlement Prospectus alors même que le livre blanc ne fait pas l'objet d'une approbation par une autorité nationale, à l'inverse du prospectus. En conséquence, cette disposition entraîne deux catégories de risques :

- un potentiel risque de non-connaissance du produit par le détenteur avant son acquisition puisque ce dernier peut n'avoir accès au livre blanc qu'au jour de l'offre si le délai raisonnable est appliqué de manière extensive et non en amont ;

- un risque de divergences nationales sur la notion même de « délai raisonnable » pouvant nuire à l'harmonisation voulue.

En conséquence, il est demandé à l'ESMA de bien vouloir indiquer par voie d'orientation ou de Q&A ce qu'il faut entendre en la matière par « délai raisonnable » ».

3.3.3 - Obligations, droits et responsabilité dans le cadre d'une offre au public de jetons

. Analyse relative à la prise en compte des obligations imposées aux offreurs de jetons

- Obligations générales imposées aux offreurs de jetons

L'article 14 du règlement MiCA prévoit des obligations de bonne conduite à la charge des offreurs de crypto-actifs et les personnes qui en demandent l'admission à la négociation (pour les crypto-actifs autres que des jetons se référant à un ou des actifs ou des jetons de monnaie électronique). Ces obligations imposent notamment à ces acteurs : (1) d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle ; (2) de communiquer avec les détenteurs et les détenteurs potentiels des crypto-actifs de manière loyale, claire et non trompeuse, (3) de détecter, prévenir, gérer et communiquer tout conflit d'intérêts qui pourrait se produire et (4) de maintenir l'ensemble de leurs systèmes et de leurs protocoles d'accès de sécurité en conformité avec les normes de l'Union adéquates.



Ces obligations s'inspirent des exigences applicables notamment aux prestataires de services d'investissement¹²¹ :

- pourtant, avec le règlement MiCA, de façon inédite et uniquement en matière de crypto-actifs, de telles exigences visent non seulement les prestataires de services (pour les prestataires de services sur crypto-actifs)¹²² mais également tout offreur de crypto-actifs et toute personne qui en demande l'admission à la négociation ;

- en outre, l'approche retenue par la directive MIF 2 paraît difficilement transposable aux obligations d'un offreur de jeton (qui peut être l'émetteur) d'autant que l'analogie avec les dispositions françaises sur les émissions de titres financiers résultant de la transposition du règlement Prospectus reste incertaine (qui ne considèrent pas que le détenteur de titre est un client auquel un devoir particulier est dû mais un investisseur qui a droit à une information non-trompeuse) ;

- les émetteurs ont des obligations à remplir au titre de l'information et de la protection des investisseurs (obligations d'information permanente, obligations issues des dispositions du règlement Abus de marché, obligations issues des dispositions de la directive Transparence etc.), lesquelles ne sont cependant pas transitives.

Il en résulte donc une incertitude quant à la portée de ces devoirs spéciaux mis à la charge des offreurs de jetons.

- L'obligation spécifique de loyauté

Une question plus spécifique porte sur le devoir de loyauté. Cette question porte sur la traduction de certains termes. En effet, la version française de l'article 24 de la directive MIF 2 ne fait pas référence au concept de loyauté (même si la transposition dans le Code monétaire et financier reprend ce terme¹²³). À cet égard, notons que la version française et la version anglaise du règlement MiCA diffèrent encore une fois sur l'utilisation de ce terme. Autrement dit, le mot « *fair* » de la version anglaise est traduit ou bien par « *équitable* » ou bien par « *loyal* » dans les versions françaises. À titre d'exemple, le considérant 24 du règlement MiCA suggère que les informations contenues dans le livre blanc doivent être « *loyales* », alors qu'il semble plutôt légitime de considérer que ces informations doivent être exactes et mises à disposition de manière équitable si l'on reprend la logique issue des offres au public de titres financiers.

¹²¹ Dir. MiF. Article 26.

¹²² Règlement MiCA, article 66.

¹²³ Article R. 519-19 du CMF.



Selon l'interprétation donnée à l'article 14 du règlement MiCA, celle-ci pourrait être considérée comme une règle de bonne conduite générale des entités procédant à une offre au public de crypto-actifs ou aux personnes qui en demandent l'admission à la négociation vis-à-vis de tout détenteur et détenteur potentiel des crypto-actifs, au-delà de la responsabilité prévue sur les informations sur l'offre publiées par ces derniers¹²⁴.

Deux approches ont été retenues par les membres du groupe.

- Certains considèrent ainsi qu'une telle portée donnée à l'article 14 risquerait de décourager les offreurs de crypto-actifs de proposer leurs instruments dans l'Union européenne (en particulier si ces offreurs étaient situés hors de l'Union européenne). En outre, une telle obligation générale serait en pratique très compliquée à mettre en œuvre, notamment en termes de responsabilité puisque les offreurs ne sont pas enregistrés à l'inverse par exemple des prestataires de services d'investissement soumis au même type de devoirs. Le risque d'une appréciation extensive de ces devoirs, selon certains membres porte sur l'attractivité du marché européen et la compétitivité de sa réglementation. Une interprétation de ces dispositions dans un sens modéré pourrait ainsi porter sur l'équivalence entre respect des règles de rédaction, de notification et de publication des articles 9 et 13 du règlement MiCA et respect de l'article 14. Dit autrement, le respect des règles relatives à l'offre permet de s'assurer du respect du devoir de loyauté, l'irrespect entraînant ainsi sur le fondement de l'article 14 une sanction par l'autorité de contrôle.

- Une autre partie du groupe envisage plutôt une approche extensive de ces devoirs. Plusieurs arguments ont ainsi été soulevés. D'une part, d'un point de vue légistique, la mise en place de tels devoirs ne peut servir uniquement à s'assurer du caractère sanctionnable des règles portant sur la rédaction, la notification et la publication des documents. Ces règles sont en tant que telles obligatoires et leur irrespect sanctionnable. La présence de l'article 14 reflète ainsi la volonté du législateur européen d'imposer des règles spécifiques allant au-delà du processus de publication du livre blanc. D'autre part, l'incertitude évoquée peut être modulée par le fait que la notion de loyauté est appréhendée par les régulateurs et par la jurisprudence au regard de l'expérience acquise en matière de services d'investissement. Ces exigences particulières de MiCA se justifieraient enfin par la nature particulière des crypto-actifs et par la diversité des droits offerts imposant un contrôle plus étroit du comportement des offreurs.

Les deux approches distinctes justifient ainsi une demande de clarification aux autorités européennes qui pourrait être rédigée ainsi :

¹²⁴ Règlement MiCA, article 15.



« L'article 14 du règlement MiCA précise que « Les offreurs et les personnes qui demandent l'admission à la négociation de crypto-actifs autres que des jetons se référant à un ou des actifs ou des jetons de monnaie électronique : a) agissent de manière honnête, loyale et professionnelle ; (...) ».

Cette disposition en version française ne semble pas traduire les mêmes termes que ceux employés par exemple en langue anglaise qui usent du terme « fair » se traduisant par le terme d'équité. De même, l'agissement loyal s'emploie en général dans le cadre de l'exécution loyale de relations contractuelles, ce qui explique son utilisation pour les prestataires de services d'investissement ou ceux sur crypto-actifs. À l'inverse, les rapports entre un offreur et un demandeur d'admission ne s'inscrivent pas dans un cadre contractuel au stade de l'offre ou de la demande d'admission.

En raison du caractère novateur de ce nouveau type de devoir et des termes employés, comment faut-il comprendre l'exécution loyale des devoirs d'un offreur de crypto-actifs ou du demandeur à l'admission de crypto-actifs ? »

. Analyse des exclusions spécifiques du droit de rétractation du Code de la consommation et du Code monétaire et financier par rapport au règlement MiCA pour éviter des conflits potentiels

L'article 13 du règlement MiCA prévoit que les détenteurs de détail qui achètent des crypto-actifs (autres que des jetons se référant à un ou des actifs et des jetons de monnaie électronique) ont un droit de rétractation d'une période de quatorze jours calendaires¹²⁵. Ce droit de rétractation obéit à un cadre spécifique prévu par le règlement MiCA, notamment avec une exclusion pour les crypto-actifs ayant été admis à la négociation avant leur achat par le détenteur de détail.

Or, actuellement, un droit de rétractation est également prévu dans le Code de la consommation pour les contrats conclus à distance¹²⁶. Ce régime de droit commun prévoit un dispositif précis, avec notamment des exemptions pour la fourniture de biens ou de services dont le prix dépend de fluctuations sur le marché financier échappant au contrôle du professionnel et susceptibles de se produire pendant le délai de rétractation¹²⁷. De même, le régime du démarchage bancaire ou financier prévoit également un droit de rétractation de 14 jours calendaires¹²⁸. Si ces textes disposent d'un champ d'application distinct, il existe de nombreuses situations où ils seront en conflit.

¹²⁵ Règlement MiCA, article 3.1(37) : « détenteur de détail » : toute personne physique qui agit à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de son activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale ». Cette notion diffère avec le Code de la consommation.

¹²⁶ Article L. 221-18 c. consom.

¹²⁷ Article L. 221-28 c. consom.

¹²⁸ Article L. 341-16 du CMF.



Pour s'assurer d'une correcte exécution de l'article 13 du règlement MiCA d'application directe, une possibilité est de procéder à une exclusion des droits de rétractation en matière de démarchage et dans le domaine du droit de la consommation à chaque fois que l'objet du contrat porte sur un crypto-actif défini par le règlement MiCA. Procéder ainsi éviterait potentiellement les risques de conflits de norme. Il suffirait alors d'ajouter l'alinéa suivant à chacun des textes identifiés qui pourrait être rédigé ainsi : « *Les présentes dispositions ne s'appliquent pas aux contrats résultant des opérations mentionnées au paragraphe 1 de l'article 13 du règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, pour lesquels seul l'article 13 dudit règlement est applicable* ».

Il est également possible de considérer que les dispositions du règlement MiCA constituent un droit spécial qui déroge en tant que tel aux dispositions du Code de la consommation et à celles portant sur le démarchage. Ainsi, chaque fois qu'un contrat sur crypto-actifs sera conclu entre un offreur professionnel et un détenteur consommateur, ou si le contrat résulte d'un démarchage, l'article 13 du règlement MiCA supplantera les textes de droit français.

Le groupe présente donc les deux modalités possibles pour assurer la pleine effectivité du règlement MiCA, à savoir soit une modification de la loi pour exclure les contrats résultants d'une offre de crypto-actifs des dispositions françaises, soit l'affirmation du caractère de droit spécial de l'article 13 du règlement MiCA pour régler le potentiel conflit de normes.

. La responsabilité des offreurs

Le règlement MiCA¹²⁹ dispose d'un régime de responsabilité spécifique pour le contenu du livre blanc qui s'applique indépendamment des réglementations nationales. Il s'agit donc d'examiner le régime de responsabilité en droit national par rapport à celui prévu par ce règlement. Autrement dit, est-il nécessaire d'avoir une adaptation législative dans le cas d'une indemnisation obtenue en vertu de MiCA pour des pertes liées à des informations inexacts dans le livre blanc par exemple ou le régime de responsabilité existant en droit français est-il suffisant pour y remédier ?

Si, à première vue, l'originalité de la question des responsabilités semble faible (i), la jurisprudence française pourrait être partiellement remise en cause par la règle de répartition de la charge de la preuve dans le règlement MiCA (ii).

- Originalité faible

La question des responsabilités apparaît à première vue faiblement originale¹³⁰ et il ne semble pas y avoir de frottement avec le droit français en termes d'identification du fait générateur de

¹²⁹ Règlement MiCA, articles 15, 26, 52.

¹³⁰ *Idem*.



responsabilité. C'est un régime spécial mais largement inspiré du règlement Prospectus, en particulier avec l'exclusion de la responsabilité de l'émetteur ou de son « *organe* » de direction au titre du résumé, hors sa combinaison avec les autres éléments du livre blanc¹³¹, une règle désormais traditionnelle des émissions et offres au public.

En termes de régime, un renvoi est opéré au droit national pour les questions relatives aux conditions générales de l'action en responsabilité, par les articles 15.6, 26.5 et 52.5 du règlement MiCA. Il n'y a pas *a priori* de remise en cause de la jurisprudence française relative à la reconnaissance et à l'évaluation du préjudice en relation à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses en matière d'instruments financiers à savoir la solution de principe retenue par la Cour de cassation dans l'arrêt Gaudriot¹³² et depuis, les prémisses d'un revirement devant le tribunal de commerce de Paris le 7 juillet 2021¹³³ sur le recours à la perte de chance. Il n'y a pas non plus d'élément à prendre en compte sur l'évaluation d'un préjudice résultant d'un autre type d'abus de marché en relation avec une émission.

En outre, l'absence de toute possibilité d'exclure une limitation ou une exclusion de responsabilité face à une disposition d'ordre public est conforme au fondement extracontractuel des actions indemnitaires pour défaut d'information en droit français¹³⁴.

- Évolution de la jurisprudence à attendre

En revanche, compte tenu du système de responsabilité extracontractuelle pour faute prouvée dans le cadre duquel s'inscrit l'indemnisation du préjudice de l'investisseur, l'état des solutions prétorienne françaises peut être partiellement remis en cause par la règle de répartition de la charge de la preuve dans le règlement MiCA. Selon ce règlement, c'est au détenteur de jetons de démontrer que l'information contenue dans le livre blanc est défectueuse, et plus encore, qu'elle a concouru à sa décision d'investissement, ce que n'exige pas, en l'état, la jurisprudence française de manière parfaitement claire. L'article 52.3 relatif à la responsabilité des émetteurs de jetons de monnaie électronique en ce qui concerne les informations données dans le livre blanc sur les crypto-actifs dispose en effet que « *le crédit accordé à ces informations a eu une incidence sur la décision du*

¹³¹ Règlement MiCA, article 26.4.

¹³² Cass.com., 9 mars 2010, n° 08-21.547 et 08-21.79. Dans cet arrêt, la Cour de cassation a consacré la solution selon laquelle le préjudice subi par l'actionnaire consiste en une perte de chance : « [...] celui qui acquiert ou conserve des titres émis par voie d'offre au public au vu d'informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation de la société émettrice perd seulement une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé ».

¹³³ T. com. Paris, 7 juillet 2021, n° 2012028100.

¹³⁴ Règlement MiCA., article 52.2.



détenteur d'acheter, de vendre ou d'échanger ce jeton de monnaie électronique ». Il y a donc une mise à l'écart de toute « *présomption de reliance* », excluant ainsi toute détermination présomptive du préjudice sur une base collective.

En conséquence, il semble que la jurisprudence relative à l'indemnisation des souscripteurs de crypto-actifs ne saurait se construire par analogie avec les arrêts de principes en matière d'instruments financiers.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur le règlement MiCA

PRÉSIDENTS

- **Hubert de Vauplane**, Avocat, Kramer Levin
- **Patrick Barban**, Professeur à l'Université de Cergy Paris

RAPPORTEURS

- **Bertrand Corbi**, ATER à l'Université Paris Cité
- **Sami Nabi**, Doctorant contractuel à l'Université Le Havre-Normandie

MEMBRES

- **Chloé Ahnine**, HCJP
- **Rodolphe Baroukh**, Direction Générale du Trésor
- **Emilien Bernard-Alzias**, Avocat, Simmons & Simmons
- **Annabelle Bernal**, SOCGEN Forge
- **Sandrine Bogey-Leleu**, Groupe BPCE
- **Olivier Boulon**, Autorité des Marchés Financiers
- **Cheyenne Bras**, Autorité des Marchés Financiers
- **Jérôme Chacornac**, Maître de conférences à l'Université de Panthéon-Assas
- **Victor Charpiat**, Avocat, Kramer Levin
- **Louis Chochoy**, Juriste, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
- **Thiebald Cremers**, AMAFI
- **Mia Dassas**, Avocat, Allen & Overy
- **Diane De Araujo**, Autorité des Marchés Financiers
- **France Drummond**, Professeur à l'Université Paris-Panthéon-Assas, Directeur de l'IRDA Paris
- **Morgane Fournel-Reicher**, Avocat, Kramer Levin
- **Julien Goldszlagier**, Ministère de la Justice
- **Philippe Goutay**, Avocat, Jones Day



- **Maxime Julienne**, Professeur à l'Université de Paris-Saclay
- **Karima Lachgar**, Ceo, Olky Wallet - Direction juridique, Groupe Olky
- **Frédéric Lacroix**, Avocat, Clifford Chance
- **Dominique Legeais**, Professeur à l'Université de Paris Cité
- **Geoffroy Lelasseux**, Autorité des Marchés Financiers
- **Matthieu Lucchesi**, Avocat, Gide
- **Francesco Martucci**, Professeur à l'Université de Panthéon-Assas
- **Déborah Ngo Yogo II**, Direction juridique, Natixis Corporate & Investment Banking
- **Fabrice N'Tchatat**, Université Le Havre-Normandie
- **Pierre d'Ormesson**, Avocat, Clifford Chance
- **Pauline Pailler**, Professeur à l'Université Paris Cité
- **Aurélien Parent**, Autorité des Marchés Financiers
- **Alain Pietrancosta**, Professeur à l'Université de Panthéon-Sorbonne
- **Sébastien Praicheux**, Avocat, Norton Rose Fulbright LLP
- **Pauline Robin**, Avocat, Allen & Overy
- **Maëlys Roger**, Direction Générale du Trésor
- **Anne-Claire Rouaud**, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne
- **David Sabban**, Direction Générale du Trésor
- **Clément Saudo**, Autorité des Marchés Financiers
- **Fanny Thomas**, CACEIS
- **Marina Valdez**, Avocat, Allen & Overy
- **Thomas Vogel**, Avocat, Latham & Watkins
- **Marc Wolfenstein**, Autorité des Marchés Financiers
- **Mathieu Vileyn**, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Pôle Fintech-Innovation



ANNEXE 2

Propositions de textes



PROPOSITIONS DE TEXTES

Nouveau Titre II bis : les crypto-actifs

(Après le Titre 1^{er} : Les instruments financiers et le Titre II : Produits d'épargne et avant le Titre III : Dispositions pénales)

Article L. **

Le présent Titre s'applique aux crypto-actifs définis au paragraphe 5 de l'article 3 du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, qui ne sont pas exclus du champ d'application dudit règlement en vertu des paragraphes 3 et 4 de son article 2 et qui ont fait l'objet d'une inscription dans une DLT conformément à l'article L. ***

N.B. : *le champ d'application du Titre II bis quant à la définition des crypto-actifs devrait être le même que celui du règlement MiCA, excluant notamment les NFTs qui étaient jusqu'à présent couverts par le régime français de la Loi PACTE. Il s'agit d'assurer à cet égard un alignement aussi fidèle que possible au régime instauré par le règlement MiCA, en évitant de maintenir des définitions purement françaises.*

L'ordre des articles ci-dessous suit celui des titres financiers.

Article L. ***

L'inscription dans une DLT au sens du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs est réalisée, directement ou indirectement, au nom d'un ou de propriétaires des crypto-actifs qui y sont inscrits.

N.B. : *en l'état, il ne paraît pas nécessaire de prévoir un régime d'intermédiaire inscrit pour permettre la « détention » d'actifs par le biais d'intermédiaires, mais ce point pourrait être ajouté à l'avenir.*

Les crypto-actifs qui ne sont pas inscrits au nom de leur propriétaire (cas des self custody par exemple), ne bénéficient pas de ce régime ad hoc et sont soumis au droit commun des biens incorporels.

Article L. **

Les crypto-actifs sont négociables.

N.B. : *cette disposition constitue le cœur de la proposition en ce qu'elle a pour vocation de prévoir la négociabilité des crypto-actifs à savoir leur négociabilité, pour s'affranchir des règles d'opposabilité applicables en droit commun au transfert de biens incorporels tels que les créances et écarter toute faculté pour l'émetteur d'opposer toute sorte d'exception à un cessionnaire tirée de ses relations avec le souscripteur ou les cessionnaires précédents.*



Article L. ***

I. Le transfert de propriété de crypto-actifs inscrits dans le registre de positions mentionné au paragraphe 2 de l'article 75 du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs résulte de l'inscription de ces crypto-actifs au bénéfice de l'acquéreur dans ce même registre.

II. L'inscription prévue au I a lieu à la date et dans les conditions définies par règlement général de l'AMF.

N.B. : *il reviendrait au RG AMF de prévoir et précisément définir l'inscription dont il est question et les modalités, notamment en termes de délai à compter de l'événement générateur du transfert (vente, donation, etc).*

Le RG AMF pourrait ainsi préciser les conditions du transfert selon que le mouvement est interne au conservateur ou impose de réaliser une transaction sur DLT.

Article L. ***

Nul ne peut revendiquer pour quelque cause que ce soit un crypto-actif dont la propriété a été acquise de bonne foi par le propriétaire de ces crypto-actifs inscrits conformément à l'article L. ***.

N.B. : *cette disposition reprend le principe de protection d'un acquéreur de bonne foi. En revanche, la possibilité d'une action en revendication en cas de perte ou d'un vol (tels que prévue à l'article 2276 du Code civil pour les biens corporels) a été écartée en raison des potentielles répercussions en chaîne sur les transactions successives. Cette règle reprend celle prévue pour les titres financiers et correspond au Principe 8 UNIDROIT.*

Article L. ***

I. En cas d'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire d'un prestataire de services sur crypto-actifs assurant la conservation et l'administration de crypto-actifs pour le compte de clients au sens du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, l'administrateur judiciaire ou le liquidateur, conjointement avec l'administrateur provisoire ou le liquidateur nommé, le cas échéant, par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ou l'Autorité des marchés financiers, selon le cas, vérifie crypto-actif par crypto-actif que l'ensemble des crypto-actifs conservés par le prestataire sont en nombre suffisant en y incluant le cas échéant les crypto-actifs dont il est propriétaire pour que le prestataire de services sur crypto-actifs assurant la conservation et l'administration de crypto-actifs pour le compte de clients défailants puisse remplir ses obligations vis-à-vis des propriétaires de ces crypto-actifs.

II. En cas d'insuffisance du nombre de ces crypto-actifs, il est procédé crypto-actif par crypto-actif à une répartition proportionnelle entre leurs propriétaires ; ceux-ci peuvent transférer la position



relative à ces crypto-actifs répartis à leur profit auprès d'un autre prestataire de services sur crypto-actifs assurant la conservation et l'administration de crypto-actifs pour le compte de clients autorisés au titre du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs.

III. Pour la créance correspondant aux crypto-actifs dont les positions n'ont pu être transférées auprès d'un autre prestataire de services sur crypto-actifs assurant la conservation et l'administration de crypto-actifs pour le compte de clients au titre du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, les propriétaires de ces crypto-actifs sont dispensés de la déclaration prévue à l'article L. 622-24 du Code de commerce.

IV. Le juge commissaire est informé du résultat de la vérification opérée par l'administrateur judiciaire ou le liquidateur et, le cas échéant, de la répartition proportionnelle des crypto-actifs ainsi que des transferts effectués à la demande des propriétaires de crypto-actifs.

N.B. : *cette disposition reprend le principe d'une répartition proportionnelle des crypto-actifs lorsque ceux-ci font l'objet d'un service de conservation par un prestataire défaillant et qu'est constaté un manque (shortfall) de crypto-actifs pour permettre audit prestataire de remplir ses obligations. Ce régime est largement inspiré de celui applicable aux titres financiers adapté au cas des crypto-actifs (pas de dépositaire central).*

Article L. ***

Aucune mesure d'exécution forcée ou conservatoire menée à l'encontre d'un prestataire de service de conservation sur crypto-actifs au sens du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, n'est admise sur les crypto-actifs inscrits, directement ou indirectement, à son nom dans une DLT au sens du Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 Mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs lorsqu'ils ne sont pas la propriété du prestataire.

Aucune mesure d'exécution forcée ou conservatoire menée à l'encontre d'un prestataire de service de conservation sur crypto-actifs tels que définis à l'article *** ci-dessus, n'est admise sur les crypto-actifs inscrits à son nom, directement ou indirectement auprès d'un autre prestataire de service de conservation, lorsqu'ils ne sont pas la propriété du premier prestataire.

N.B. : *il s'agit de confirmer l'impossibilité pour un créancier d'un prestataire de service de conservation de tenter de prendre le contrôle de crypto-actifs appartenant aux clients dudit prestataire, quand bien même ces crypto-actifs seraient sous le contrôle de ce dernier (par exemple au sein d'un wallet omnibus sous son contrôle/à son nom) détenus directement au sein d'une DLT (alinéa 1) ou auprès d'un autre prestataire de service de conservation (alinéa 2) lors d'une chaîne de sous-conservateurs.*



Article L. ***

N.B. : prévoir un régime spécifique pour la saisie de crypto-actifs ?

R.232-3 CPC : les valeurs mobilières au porteur sont saisies auprès de l'intermédiaire habilité chez qui l'inscription a été prise. Si le titulaire de valeurs nominatives a chargé un intermédiaire habilité de gérer son compte, la saisie est opérée auprès de ce dernier.

Autres propositions de modifications du Code monétaire et financier

Article L. 112-6 du CMF

(...) « e) Aux paiements en monnaie électronique pour lesquels l'identité du débiteur et du créancier ont été vérifiées conformément au titre VI du livre V ou à des dispositions équivalentes, et pour lesquels les obligations de conservation des documents et informations relatifs à ces détenteurs et opérations et aux mesures de vigilance les concernant, prévues à l'article L. 561-12, sont remplies. »

Article L. ***

« Conformément à l'article 2, paragraphe 3 du Règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023, les bons de caisse, tels que définis à l'article L. 223-1, étant par nature uniques et non fongibles, ne sont pas des crypto-actifs. »



AUTRES ANNEXES

- Annexe 3** – Tableau comparatif des définitions de la loi PACTE et de MiCA ainsi que des régimes PSAN et PSCA
- Annexe 4** – Impact des modifications proposées sur la LBC-FT
- Annexe 5** – Propositions de modifications du régime du nantissement de compte-titres
- Annexe 6** – Tableau comparatif du règlement MiCA et du règlement Prospectus
- Annexe 7** – Tableau comparatif du règlement MiCA, des dispositions issues de la loi PACTE et du règlement général de l'AMF
- Annexe 8** – Exemples de cas d'usages de jetons utilitaires en réseau fermé