



**HAL**  
open science

# La conformité des crypto-actifs : vers une réponse institutionnelle

Anthony Maymont

► **To cite this version:**

Anthony Maymont. La conformité des crypto-actifs : vers une réponse institutionnelle. Banque & Droit, 2022, HS-2022-1, pp.8-12. hal-03590802

**HAL Id: hal-03590802**

**<https://uca.hal.science/hal-03590802v1>**

Submitted on 2 Mar 2022

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## La conformité des crypto-actifs : vers une réponse institutionnelle

Anthony MAYMONT

Maître de conférences HDR en droit privé

Membre du Centre de recherche Michel de l'Hospital (EA 4232)

Université Clermont Auvergne

*Les crypto-actifs, lesquels ne cessent de se développer, restent difficiles à appréhender. Si des évolutions notables ont été apportées par la loi PACTE concernant leur régime juridique, les risques liés à leur utilisation demeurent. Aussi, une réponse institutionnelle s'impose afin de parvenir à la conformité des crypto-actifs, laquelle est un impératif visant à assurer tant la protection des utilisateurs que la sécurité du système financier.*

**1. La délicate appréhension des crypto-actifs.** Le développement des crypto-actifs est un enjeu auquel sont confrontés les pouvoirs publics, les autorités de régulation, les établissements de crédit et les citoyens. Néanmoins, ils restent encore difficiles à appréhender<sup>1</sup>, même si des évolutions notables concernant leur régime juridique sont intervenues avec la loi PACTE<sup>2</sup>.

Le terme de « crypto-actifs » fait souvent place à celui de « cryptomonnaies » ou de « monnaies virtuelles », lequel est retenu par les autorités européennes de surveillance<sup>3</sup>. Ces deux dernières dénominations ne seraient cependant pas adaptées, en particulier sur un plan juridique. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) considère que les crypto-actifs ne seraient pas de la monnaie en raison de leur forte volatilité et de l'absence d'institution spécifique telle qu'une banque centrale ou une autorité monétaire<sup>4</sup>. L'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), lesquelles ont adopté une position similaire, précisent que « *Le Bitcoin est l'un des actifs spéculatifs, parfois qualifiés à tort de « monnaies » virtuelles ou « crypto-monnaies », qui existent actuellement dans le monde. Il s'échange en ligne et n'est matérialisé par aucune pièce ou billet* »<sup>5</sup>. La Banque de France estime également que les termes de « monnaies virtuelles » ou de « crypto-monnaies » constitueraient des abus de langage<sup>6</sup>. En outre, des divergences doctrinales sont apparues. Alors que certains auteurs rejettent toute assimilation des cryptomonnaies à de la monnaie<sup>7</sup>,

---

<sup>1</sup> Th. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, 5<sup>e</sup> éd., Bruylant, 2020, n° 506.12 sq.

<sup>2</sup> L. n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite PACTE ; R. Mortier, B. Zabala et S. de Vendeuil, « La réforme du droit des sociétés par la loi Pacte – Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 », *Dr. sociétés* juin 2019, étude n° 8 ; « Loi PACTE – Dossier spécial sur la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises », dir. O. Grégoire, *JCP E* 2019, 1317.

<sup>3</sup> ESMA, EBA, EIOPA, « *ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies* », 12 February 2018.

<sup>4</sup> ECB, « *Crypto-Assets: Implications for financial stability monetary policy, and payments and market infrastructures* », *Occasional Paper Series*, May 2019, n° 223, p. 9.

<sup>5</sup> AMF et ACPR, « Achats de Bitcoins : l'AMF et l'ACPR mettent en garde les épargnants », Communiqué de presse, 4 déc. 2017.

<sup>6</sup> Banque de France, « L'émergence du bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspectives », *Focus*, 5 mars 2018, n° 16, p. 1.

<sup>7</sup> D. Carreau et C. Kleiner, « Monnaie », *Rép. intern.* juin 2017, n° 16 ; P. Storrer, « « Ceci n'est pas une monnaie » (Que sont les cryptomonnaies devenues ?) », *Banque et droit* mars-avr. 2018, n° 178, p. 46 sq. ; Th. Bonneau, *op. cit.*, n° 506.31.

d'autres soulignent que la cryptomonnaie serait « *la monnaie de la nouvelle économie en voie de gestation* »<sup>8</sup> dans la mesure où elle est acceptée en paiement.

Face à ces incertitudes, et en l'absence de texte européen, la loi PACTE a opté pour la qualification d'actif numérique. Il s'agit, au regard de l'article L. 54-10-1, 2° du Code monétaire et financier, de « *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* ». Aussi, les actifs numériques comprendraient à la fois les cryptomonnaies et les jetons numériques – ou *tokens*. Pour la présente étude, et du fait des divergences liées à la qualification applicable, il sera retenu le terme de crypto-actifs.

**2. L'exigence de conformité des crypto-actifs.** La conformité, autrement dénommée *compliance*, n'est pas aisée à définir en raison de son champ d'application. Si plusieurs éléments caractéristiques se dégagent, l'un des plus notables vise à rappeler que la conformité ne se cantonne pas au seul respect de la loi par les entreprises et leurs membres. Au contraire, elle consiste à vérifier que ceux-ci ont institué un dispositif adéquat afin de prévenir le risque d'infraction aux règles qui leur sont applicables. Cette approche dépasse donc la simple vérification de la violation des règles qui n'est plus l'unique critère. Si les entreprises restent responsables en cas d'infractions aux règles, elles le sont désormais en l'absence de dispositif efficace destiné à prévenir le risque d'infraction à ces règles.

Ainsi, la conformité offrirait une perception différente de notre culture juridique dans la mesure où elle serait « *un ensemble de techniques, juridiques et de gestion, dont la mise en œuvre est imposée aux entreprises de taille significative dans le but de contrôler l'application effective des règles, juridiques et éthiques, qui leur sont applicables et de diminuer le risque de violation de ces règles* »<sup>9</sup>. Par l'intervention du législateur, les entreprises deviennent alors actrices du contrôle de l'application des règles qui s'imposent à elles<sup>10</sup>.

**3. L'intervention des régulateurs.** Les autorités de régulation, à l'instar des banques centrales, ont un rôle significatif en matière de conformité des crypto-actifs. Cela étant, la régulation des crypto-actifs est-elle suffisamment efficace pour assurer la sécurité du système financier ? Une réponse nuancée s'impose. En effet, les crypto-actifs se sont nettement développés, initialement avec le bitcoin<sup>11</sup>, faisant que la réglementation bancaire et financière n'a pu pleinement s'adapter. En outre, les nombreux risques qu'ils engendrent nécessitaient une réponse rapide du législateur et des autorités de régulation. Toutefois, un dilemme existait entre d'une part, la sécurité juridique et, d'autre part, l'attractivité de la place financière française sur les plans européen et mondial<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> D. Legeais, *Blockchain et actifs numériques*, 2<sup>e</sup> éd., LexisNexis, 2021, n° 277.

<sup>9</sup> A. Gaudemet, « La compliance en quête de définition », *Défis* n° 9, INHESJ, déc. 2018, p. 6 *sq.*, spéc. p. 8.

<sup>10</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la *compliance* », *D.* 2016, p. 1871 *sq.* ; A. Gaudemet, « La compliance en quête de définition », *loc. cit.*

<sup>11</sup> L'État du Salvador, lequel ne dispose pas de sa propre monnaie nationale, a reconnu en septembre 2021 le bitcoin comme monnaie légale, V. H. de Vauplane, « Le *bitcoin* devient une monnaie légale », *Banque* juill.-août 2021, n° 858, p. 40 *sq.*

<sup>12</sup> D. Legeais, « Blockchain et actifs numériques : le droit français va-t-il devenir réellement attractif ? », *RD bancaire et fin.* mars-avr. 2019, repère n° 2 ; M. Roussille, « Loi PACTE et ICOs : réflexion tronquée, occasion manquée ? », *RD bancaire et fin.* mai-juin 2019, alerte n° 48.

Partant, la loi PACTE fut pionnière en proposant un régime spécifique pour les actifs numériques. Cela a permis de juguler l'insuffisance initiale du contrôle institutionnel des crypto-actifs (I) avant que celui-ci ne soit postérieurement renforcé (II).

## I – L'insuffisance initiale du contrôle institutionnel des crypto-actifs

4. Le système financier est exposé à divers risques de non-conformité liés aux crypto-actifs, lesquels doivent être identifiés pour en apprécier l'étendue (A). Cela démontre la nécessité de l'intervention du législateur ayant permis de contenir l'insuffisance initiale du contrôle institutionnel en la matière (B).

### A – L'identification des risques de non-conformité des crypto-actifs

5. **La diversité des risques des crypto-actifs.** L'expansion des crypto-actifs engendre de nombreux risques, lesquels ont été identifiés par les autorités de régulation, tant à l'égard du système financier que des particuliers<sup>13</sup>.

Tout d'abord, il s'agit du risque de volatilité en raison du caractère spéculatif des crypto-actifs, ce qui expose leurs détenteurs à des pertes notables. Ce phénomène est accentué par l'absence d'organe central garantissant leur convertibilité dans des monnaies ayant cours légal. Ce faisant, les fonds en devise ne peuvent être récupérés par les investisseurs que si d'autres investisseurs souhaitent acquérir des actifs identiques. Cela les expose à un risque d'effondrement du cours des crypto-actifs et à devoir détenir des actifs non liquides. Ensuite, les crypto-actifs sont vecteurs de risques de cyber-attaques, sans compter le coût environnemental afférent lié à la consommation d'électricité<sup>14</sup>. Enfin, les risques résultant de l'absence de maîtrise des données bancaires et de la violation du secret bancaire ne doivent pas être négligés<sup>15</sup>.

6. **Les risques majeurs liés aux crypto-actifs.** Ces risques majeurs sont principalement au nombre de deux. Le premier porte sur le risque lié à la désintermédiation bancaire. L'apparition de nouveaux actifs est susceptible d'engendrer des conséquences sur l'octroi de crédit. En effet, les établissements de crédit et les sociétés de financement ont une compétence exclusive quant à la fourniture habituelle de crédit<sup>16</sup>. Les atteintes au monopole bancaire n'ont pourtant cessé de se multiplier ces dernières années avec la finance participative – ou *crowdfunding* –, les Fintechs<sup>17</sup>, le microcrédit, le crédit interentreprises et le *shadow banking*<sup>18</sup>. La blockchain et les crypto-actifs se sont ajoutés à cette liste. Ce phénomène est accentué par les jetons numériques – ou *tokens* – créés lors d'appels de fonds en crypto-actifs, à savoir les ICOs – *Initial Coin Offerings* – ou les STOs – *Security Token Offerings*<sup>19</sup>. L'intérêt est de transformer des actifs financiers en jetons numériques pour leur conférer une meilleure traçabilité et liquidité. Si les

---

<sup>13</sup> A. Maymont, « La protection des particuliers face aux cryptomonnaies », CCC mars 2020, Focus, n° 10.

<sup>14</sup> Banque de France, « L'émergence du bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspectives », *op. cit.*, p. 4-5 ; Sur le vol de 600 millions de dollars en cryptomonnaies, lesquels ont finalement été en majorité restitués, V. S. Chaptal, « Issue heureuse pour le braquage de Poly Networks », *Banque* sept. 2021, n° 859, p. 33.

<sup>15</sup> D. Legeais, « Enjeux de la *blockchain* et des crypto-monnaies », *RD bancaire et fin.* nov.-déc. 2019, dossier n° 54, spéc. n° 12.

<sup>16</sup> C. mon. fin., art. L. 511-5, al. 1.

<sup>17</sup> Th. Bonneau et Th. Verbiest, *Fintech et Droit : Quelle régulation pour les nouveaux entrants du secteur bancaire et financier ?*, 2<sup>e</sup> éd., RB Édition, 2020, p. 22-23.

<sup>18</sup> D. Legeais, *Opérations de crédit*, 2<sup>e</sup> éd., LexisNexis, 2018, n° 454 *sq.*

<sup>19</sup> V. D. Legeais, « L'avènement d'une nouvelle catégorie de biens : les actifs numériques », *RTD com.* 2019, p. 191 *sq.*, spéc. p. 193.

opérations de crédit sont essentiellement visées par l'atteinte à ce monopole, le marché des moyens de paiement et des virements des transactions au bénéfice de nouveaux acteurs est également concerné.

Le second risque concerne le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, lequel résulte de l'anonymat des transactions permis par la technologie blockchain. Partant, les crypto-actifs, et notamment le bitcoin, permettraient de contourner la réglementation. Les autorités de régulation, dont l'AMF, ont mis en exergue ces risques. Cette dernière relève l'exposition à la menace de blanchiment des activités de conversion des actifs numériques en monnaie ayant cours légal<sup>20</sup>. Afin de maîtriser ces risques, l'action<sup>20</sup> du législateur était nécessaire avant que les institutions puissent intervenir plus significativement.

## **B – La nécessaire intervention du législateur**

**7. Les prémices du régime des actifs numériques par la loi.** La loi PACTE, tout en retenant la qualification d'actif numérique, a institué le statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN). Il s'agit d'une nouvelle catégorie d'acteurs financiers dotée d'un statut spécifique. L'article L. 54-10-2 du Code monétaire et financier recense spécifiquement dix services, lesquels sont définis par décret<sup>21</sup>. Ces PSAN peuvent donc proposer, à quelques exceptions près, des services similaires à ceux des établissements de paiement et des prestataires de services d'investissement. Cependant, des procédures d'enregistrement et d'agrément ont été prévues par la loi, lesquelles impliquent un contrôle accru des autorités de régulation.

L'intervention du législateur a également permis d'apporter des garanties au banquier concernant le droit à l'ouverture d'un compte de dépôt, lequel a été établi en faveur de toute personne dépourvue d'un tel compte en France<sup>22</sup>. Une fois désigné par la Banque de France, le banquier ne peut normalement pas se soustraire à l'ouverture du compte même s'il avait initialement écarté l'intéressé de sa clientèle<sup>23</sup>. Il s'agirait d'un contrat imposé au banquier<sup>24</sup>. Une exception demeure toutefois à l'article L. 561-8, II du Code monétaire et financier en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. D'après cet article, l'établissement de crédit désigné par la Banque de France pourra refuser d'ouvrir un tel compte s'il ne peut mettre en œuvre les mesures de vigilance nécessaires à la vérification de l'identité et à sa connaissance de la clientèle. Cela participe de la conformité des opérations bancaires et financières. Dès lors, cette situation pourrait expliquer la réticence des banquiers à ouvrir de tels comptes de dépôt aux entreprises offrant des crypto-actifs. Certains ont même décidé de clôturer ces comptes lorsqu'ils se sont aperçus de l'intérêt desdites entreprises pour les crypto-actifs. Il devenait alors nécessaire d'accorder aux banques des garanties sur la compatibilité du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme avec le droit au compte en matière de crypto-actifs.

---

<sup>20</sup> AMF, « Analyse sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme », déc. 2019, p. 29.

<sup>21</sup> C. mon. fin., art. L. 54-10-2, dernier alinéa, et D. 54-10-1.

<sup>22</sup> C. mon. fin., art. L. 312-1, I ; V. Th. Bonneau, *Droit bancaire*, 14<sup>e</sup> éd., LGDJ, 2021, n° 528 ; J. Lasserre Capdeville, M. Storck, M. Mignot, J.-Ph. Kovar et N. Éréséo, *Droit bancaire*, 3<sup>e</sup> éd., Dalloz, 2021, n° 670 *sq.*

<sup>23</sup> CA Paris, 26 août 2011, n° 11/15269, *LEDB* oct. 2011, p. 3, obs. J. Lasserre Capdeville.

<sup>24</sup> A. Maymont, « La liberté contractuelle du banquier : un droit fondamental ? », *RD bancaire et fin.* nov.-déc. 2018, dossier n° 37, spéc. n° 11.

**8. La reconnaissance d'un droit au compte aux opérateurs de crypto-actifs.** Le droit au compte des opérateurs de crypto-actifs est l'une des innovations majeures de la loi PACTE. Aux termes de l'article L. 312-23, alinéa 2 du Code monétaire et financier, un accès aux services de comptes de dépôt et de paiement des établissements de crédit a été institué en faveur des émetteurs de jetons et des PSAN. En l'occurrence, il s'agit des émetteurs de jetons ayant obtenu le visa de l'AMF pour leurs ICOs. De surcroît, les PSAN sont ceux enregistrés et agréés pour l'accomplissement des divers services sur actifs numériques. Les autorités de régulation ont, quant à elles, un rôle notable dans ce dispositif car des droits leur sont conférés. En effet, et selon les cas, l'établissement de crédit doit communiquer les raisons de tout refus à l'ACPR et à l'AMF. Leurs pouvoirs sont significatifs et permettent d'apporter une véritable réponse institutionnelle aux difficultés rencontrées par les entreprises. L'ACPR peut, dans ce délai, mettre en œuvre ses pouvoirs de contrôle et de sanction. En outre, si le demandeur le souhaite, l'ACPR peut saisir en son nom et pour son compte la Banque de France d'une demande de désignation d'un établissement de crédit selon la procédure prévue par le dispositif du droit au compte<sup>25</sup>. Le cas échéant, il s'agirait d'un contrat forcé, ce qui rejoint la procédure classique de l'article L. 312-1 du Code monétaire et financier.

En conséquence, les garanties apportées par la loi et les autorités de régulation visent à assurer l'effectivité du droit au compte des entreprises et des prestataires offrant des prestations de crypto-actifs. Afin de lever toute réticence des banquiers au regard du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, il leur est parfaitement loisible d'ouvrir un compte en déclarant l'opération à Tracfin. En tout état de cause, le visa ou l'agrément conférés par les autorités permettront certainement au banquier d'ouvrir un tel compte sans recourir à une vigilance complémentaire<sup>26</sup>. Ainsi, le contrôle des autorités de régulation serait notable en matière de crypto-actifs, ce qui confirme le renforcement *a posteriori* du contrôle institutionnel.

## II – Le renforcement *a posteriori* du contrôle institutionnel des crypto-actifs

**9.** Le contrôle institutionnel des crypto-actifs a fait l'objet d'un contrôle *a posteriori*, lequel s'est matérialisé de deux manières. D'une part, en raison de la loi PACTE, les autorités de régulation ont été en mesure de réaliser un contrôle indirect efficace (A). D'autre part, les banques centrales ont institué un contrôle qui s'est mué en recherche d'alternatives aux crypto-actifs (B).

### A – L'efficacité du contrôle indirect des autorités de régulation

**10. Un contrôle accru à l'égard des PSAN.** Avant tout exercice de leur activité, les PSAN proposant des services présentant un risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme doivent être enregistrés par l'AMF<sup>27</sup>. Cela concerne spécifiquement la conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers, l'achat ou la vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal dit « crypto-fiat », l'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques dit « crypto-to-crypto », et l'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques. Ce faisant, l'AMF exerce un contrôle accru de ces PSAN, ce qui démontre l'importance de son intervention dans la conformité de ces activités.

<sup>25</sup> C. mon. fin., art. D. 312-23, al. 4.

<sup>26</sup> D. Legeais, « Le décret du 21 novembre 2019 relatif aux prestataires sur actifs numériques », *JCP E* 2019, 810, n° 7 *in fine* ; « Le droit au compte », *RD bancaire et fin.* mai-juin 2020, dossier n° 12, spéc. n° 11.

<sup>27</sup> C. mon. fin., art. L. 54-10-3.

Trois aspects doivent être mis en exergue. Tout d'abord, cette autorité vérifie que la direction effective possède l'honorabilité et la compétence nécessaires à l'exercice de ses fonctions. Ensuite, ces mêmes exigences sont imposées à l'encontre des bénéficiaires effectifs<sup>28</sup>. Enfin, s'agissant spécialement des deux premiers services précités, elle s'assure que les PSAN ont mis en place une organisation et des procédures appropriées leur permettant de se conformer à leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ainsi que de gel des avoirs<sup>29</sup>. Au cas particulier, l'AMF recueille l'avis conforme de l'ACPR tant pour la délivrance de cet enregistrement que pour la radiation. Cela ne signifie toutefois pas que les plateformes d'échange « crypto-fiat » doivent obtenir un agrément comme prestataires de services de paiement<sup>30</sup>. Néanmoins, l'AMF comme l'ACPR disposent d'un large pouvoir d'appréciation dans l'exercice de leurs prérogatives, comme en matière d'enregistrement des PSAN<sup>31</sup>. *A fortiori*, les PSAN peuvent obtenir un agrément optionnel auprès de l'AMF pour les dix services énumérés par la loi lorsqu'un ou plusieurs d'entre eux sont fournis à titre de profession habituelle<sup>32</sup>. À cet effet, ils devront notamment établir un dispositif de sécurité et de contrôle interne approprié ainsi qu'un système de gestion des conflits d'intérêts<sup>33</sup>. En tout état de cause, cet agrément permet aux PSAN de se livrer à des actes de démarchage, ce qui leur est exclu dans le cas contraire.

Par conséquent, la protection des clients est une priorité du législateur et des autorités de contrôle. Les dispositifs de contrôle interne sont systématiquement imposés, en particulier dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Les PSAN sont effectivement tenus d'une obligation d'identification de leurs clients avant la réalisation de toute transaction occasionnelle<sup>34</sup>. Par ailleurs, le rôle de l'AMF est primordial car l'absence ou le refus de la procédure d'enregistrement préalable interdit l'exercice de certains services par ces prestataires. Certes, l'enregistrement n'est imposé que pour quatre services spécifiques et l'agrément n'est, quant à lui, que facultatif. Ils restent cependant des garde-fous contre toute dérive même s'ils ne sont pas généralisés. La collaboration entre l'ACPR et l'AMF accroît l'effectivité du contrôle, à l'instar du pôle commun destiné à assurer la protection de la clientèle en matière de produits financiers<sup>35</sup>. Cela étant, la réglementation a vocation à évoluer avec la proposition d'un règlement européen dit « MiCA » pour « *Markets in Crypto-Assets* »<sup>36</sup>. L'objectif est d'instituer un cadre harmonisé au plan européen pour les PSAN et les ICOs.

**11. Le contrôle accru à l'égard des ICOs.** En raison de la forte croissance des ICOs, les régulateurs ont mis en garde les émetteurs et les investisseurs des risques liés à ces opérations. Au plan européen, l'Autorité européenne des marchés financiers est à l'origine de deux déclarations du 13 novembre 2017 destinées à protéger les investisseurs<sup>37</sup>. Les autorités

---

<sup>28</sup> A. Couret et B. Dondero, *Le bénéficiaire effectif*, Joly éditions, 2018, n° 1.

<sup>29</sup> C. mon. fin., art. D. 54-10-2, 4°.

<sup>30</sup> J. L'Homme et J.-B. de Varax, « Plateformes d'échange « crypto-fiat » : Quel(s) statut(s) réglementaire(s) ? », *Banque* sept. 2020, n° 847, p. 48 *sq.*, spéc. p. 50.

<sup>31</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> Ch. réunies, 2 avr. 2021, *Société Blockchain Process Security et Digital Broker et Kamix*, n° 448415, point n° 11, *Banque* juin 2021, n° 857, p. 79 *sq.*, spéc. p. 81, obs. J.-Ph. Kovar et J. Lasserre Capdeville ; *Banque et droit* juill.-août 2021, n° 198, p. 40-41, obs. P. Barban.

<sup>32</sup> C. mon. fin., art. L. 54-10-2.

<sup>33</sup> C. mon. fin., art. L. 54-10-5.

<sup>34</sup> C. mon. fin., art. R. 561-10, II, 5°.

<sup>35</sup> C. mon. fin., art. L. 612-47.

<sup>36</sup> Proposition Régl. sur les marchés de crypto-actifs, COM(2020) 593 final, 24 sept. 2020.

<sup>37</sup> ESMA, « *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements* », ESMA50-157-828 ; « *ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICO)* », ESMA50-157-829, 13 November 2017.

européennes de surveillance ont ensuite publié conjointement un avertissement au bénéfice des utilisateurs au regard des risques encourus concernant les crypto-actifs<sup>38</sup>.

Au plan national, la réglementation des ICOs fut initiée lors d'une consultation publique organisée par l'AMF, laquelle a été adoptée par la loi PACTE<sup>39</sup>. Elle émane également des modifications apportées au Règlement général de l'AMF par l'arrêté du 27 mai 2019<sup>40</sup>. Les ICOs sont dorénavant réglementées du fait d'une procédure d'octroi de visa. Ce régime comporte deux caractéristiques majeures. D'une part, il est subsidiaire dans la mesure où il ne s'applique qu'en l'absence d'un autre régime. D'autre part, il est optionnel, faisant que les offres au public de jetons peuvent être réalisées sans être soumises au Code monétaire et financier<sup>41</sup>. Aussi, le contrôle de l'AMF est prégnant en matière de *tokens*<sup>42</sup>. Ceux-ci peuvent permettre aux investisseurs d'accéder à des crypto-actifs. Ce contrôle peut s'exercer tant *a priori* sur l'offre et le document d'information<sup>43</sup> qu'*a posteriori* dès le visa délivré pour assurer la conformité de l'opération<sup>44</sup>. L'efficacité de ce visa reste cependant contenue car il ne suppose ni l'approbation de l'opportunité du projet de l'émetteur, ni l'authentification des éléments financiers, comptables et techniques présentés. Néanmoins, si les offres sans visa sont admises, seules les levées de fonds visées par l'AMF peuvent faire l'objet d'un démarchage auprès du public. Outre cette intervention des autorités de régulation, un contrôle des banques centrales tend à émerger.

## B – L'émergence du contrôle des banques centrales

**12. Les tentatives de stabilisation des crypto-actifs.** Les *stablecoins*, lesquels sont adossés à un actif et notamment indexés sur des monnaies officielles dites « fiat », constituent une alternative destinée à juguler la forte volatilité des crypto-actifs. En l'occurrence, le sous-jacent est une e-monnaie classique telle que l'euro ou le dollar. Ce type de crypto-actifs, qui est le plus développé, prend la dénomination de *fiat-collateralized*. L'émetteur du *stablecoin* doit alors détenir un compte bancaire comprenant en devises « fiat » la valeur des jetons émis. De surcroît, ce crypto-actif recourt au *smart contract*, lequel permet de soutenir la valeur du *stablecoin*. Autrement dit, et en fonction de la demande, le contrat modifiera automatiquement les *coins* en circulation afin d'assurer une stabilité des prix. Cela tend à supprimer toute volatilité intrinsèque au *stablecoin* et à conserver celle propre aux actifs sous-jacents<sup>45</sup>.

La BCE surveille le développement de ces *stablecoins* qui ont une volatilité nettement inférieure à celle des autres crypto-actifs, d'autant qu'ils peuvent être garantis par des réserves en banque centrale. Or, cet adossement pourrait augmenter les demandes de réserves et avoir des répercussions sur les politiques monétaires<sup>46</sup>. Afin de contenir toute initiative en la matière, à l'image du projet Diem développé par Facebook, les banques centrales ont proposé la création

<sup>38</sup> ESMA, EBA, EIOPA, « *ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies* », *loc. cit.*

<sup>39</sup> AMF, « Document de consultation sur les *Initial Coin Offerings (ICOs)* », 26 sept. 2017.

<sup>40</sup> Arr. 27 mai 2019 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

<sup>41</sup> C. mon. fin., art. L. 552-1, al. 2, et L. 552-4.

<sup>42</sup> Sur l'alerte de l'AMF ayant détecté les risques de fraude associés à une ICO de la société Air Next, V. L. Boisseau, « Air Next : l'arnaque qui s'est effondrée sur une simple faute d'orthographe », *Les Echos* 26 oct. 2021, p. 31.

<sup>43</sup> C. mon. fin., art. L. 552-4, al. 2 ; Règl. gén., art. 712-2 et 712-3.

<sup>44</sup> Th. Bonneau, P. Pailler, A.-C. Rouaud, A. Tehrani et R. Vabres, *Droit financier*, 3<sup>e</sup> éd., LGDJ, 2021, n° 1268.

<sup>45</sup> H. de Vauplane, « La nature juridique des *stableCoins* », *RTDF* juin 2019, n° 2, p. 67 sq., spéc. p. 67 ; D. Legeais, *Blockchain et actifs numériques*, 2<sup>e</sup> éd., LexisNexis, 2021, n° 225.

<sup>46</sup> ECB, « *Crypto-Assets: Implications for financial stability monetary policy, and payments and market infrastructures* », *op. cit.*, p. 21-22.



de monnaies digitales de banque centrale (MDBC)<sup>47</sup>, dénommées en anglais *Central Bank Digital Currencies* (CBDCs).

**13. Vers la création de monnaies de banques centrales.** La MDBC est une monnaie numérique émise par une banque centrale et libellée dans l'unité de compte officielle de celle-ci. Il s'agirait d'une créance directe numérique sur le bilan de cette banque. Deux catégories existent, à savoir la monnaie dite de « gros » concernant les paiements entre acteurs du secteur financier, et celle dite de « détail » destinée au public<sup>48</sup>. La première MDBC au monde a été instaurée en octobre 2020 par l'archipel des Bahamas avec la création du *Sand Dollar*. D'autres projets ont été initiés en Suède et en Chine<sup>49</sup>. Au sein de la zone euro, cette MDBC serait celle émise par la BCE qui a seule compétence pour décider de sa production. Elle pourrait être utilisée pour réaliser des paiements contre de la monnaie scripturale ou de la monnaie fiduciaire dans la mesure où elle aurait cours légal. Si l'échange d'une telle monnaie pouvait être effectué de pair à pair, c'est-à-dire de manière décentralisée, l'émission resterait centralisée par la BCE<sup>50</sup>.

L'avantage de la MDBC est de disposer de caractéristiques proches de la monnaie fiduciaire telles qu'un certain anonymat. La MDBC serait effectivement échangée entre le payeur et le bénéficiaire par le biais de la technologie blockchain sans intermédiaire central. En recourant à ce dispositif, la banque centrale conserverait la maîtrise de la circulation et de l'inflation de cette monnaie ainsi que le contrôle des changes car elle serait seule à pouvoir l'émettre<sup>51</sup>. Cela entraînerait corrélativement une diminution du *cash* sans que celui-ci ne disparaisse. Les crypto-actifs tels que le bitcoin ne pourraient donc probablement pas supplanter ces MDBC dès l'instant où celles-ci deviendraient interopérables<sup>52</sup>. Cependant, les garanties apportées devront être suffisamment efficaces afin de garantir aux utilisateurs la protection de leurs données à caractère personnel et la confidentialité de leurs opérations<sup>53</sup> sans contrevenir à la réglementation liée à la connaissance client ainsi qu'à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

**14. Conclusion.** La conformité des crypto-actifs est un impératif destiné à assurer la sécurité du système financier et la protection des utilisateurs. Si la loi PACTE participe à la satisfaction d'un tel objectif, la réponse est désormais institutionnelle. Celle-ci relève des autorités de régulation et des banques centrales, lesquelles ont des pouvoirs renforcés de contrôle. Malgré un contrôle indirect, l'ACPR et l'AMF représentent un rempart contre les dérives liées à l'utilisation des crypto-actifs. Dépassant le seul contrôle, les banques centrales recherchent des alternatives aux crypto-actifs à travers les MDBC. Dès lors, un véritable système est mis en

---

<sup>47</sup> D. Legeais, « Vers la monnaie digitale de banque centrale ? », *RD bancaire et fin.* sept.-oct. 2020, repère n° 5.

<sup>48</sup> F. Villeroy de Galhau, « Monnaie digitale de banque centrale et paiements innovants », ACPR, 4 déc. 2019, p. 5 et 6.

<sup>49</sup> Rapport, « La monnaie digitale de banque centrale », dir. Ch. Pfister, 8 janv. 2020, p. 14 *sq.* ; D. Bounie, N. Dié et M. Verdier, « La Chine à l'avant-garde des MNBC de détail », *Banque* mars 2021, n° 854, p. 33 *sq.*

<sup>50</sup> La préférence d'un euro numérique intégré au sein des systèmes bancaires et de paiement existants semble ressortir, V. BCE, « La BCE publie les résultats de la consultation publique sur un euro numérique », Communiqué de presse, 14 avr. 2021.

<sup>51</sup> H. de Vauplane, « Les caractéristiques juridiques d'une cryptomonnaie émise par une banque centrale », *Banque* févr. 2019, n° 829, p. 58 *sq.*

<sup>52</sup> J. J. Attia et Th. Verbiest, « Blockchain, une valse à quatre temps », *Banque* janv. 2020, n° 839-840, p. 139 *sq.*, spéc. p. 141.

<sup>53</sup> H. de Vauplane, « Considérations juridiques sur l'euro digital », *Banque* janv. 2021, n° 851-852, p. 116 *sq.*, spéc. p. 117, précisant que la confidentialité serait assurée car la BCE n'a pas d'intérêt commercial relatif aux données des consommateurs.

place par ces institutions pour contenir la concurrence et les dangers des crypto-actifs, comme lors de l'apparition des Fintechs. Cela est d'autant plus nécessaire à l'aune du développement de la finance décentralisée, laquelle constitue une nouvelle atteinte au monopole bancaire<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> D. Legeais, « La DeFi, finance de demain ? », *RD bancaire et fin.* mars-avr. 2020, repère n° 2.