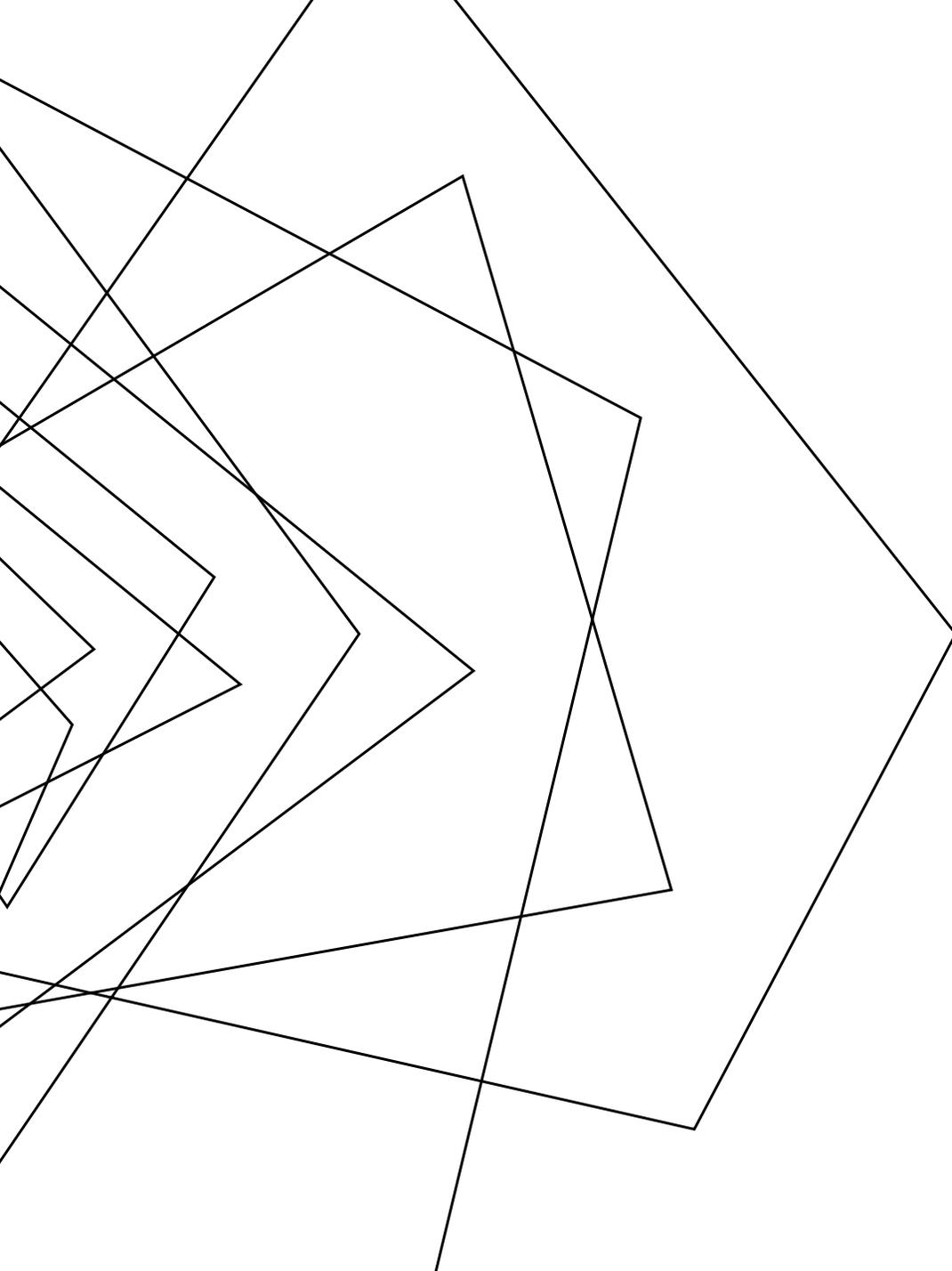


PROPOSITION DE RÈGLEMENT MICA



Ou proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU
CONSEIL sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE)
2019/1937

Matthieu Bessouet



PLAN

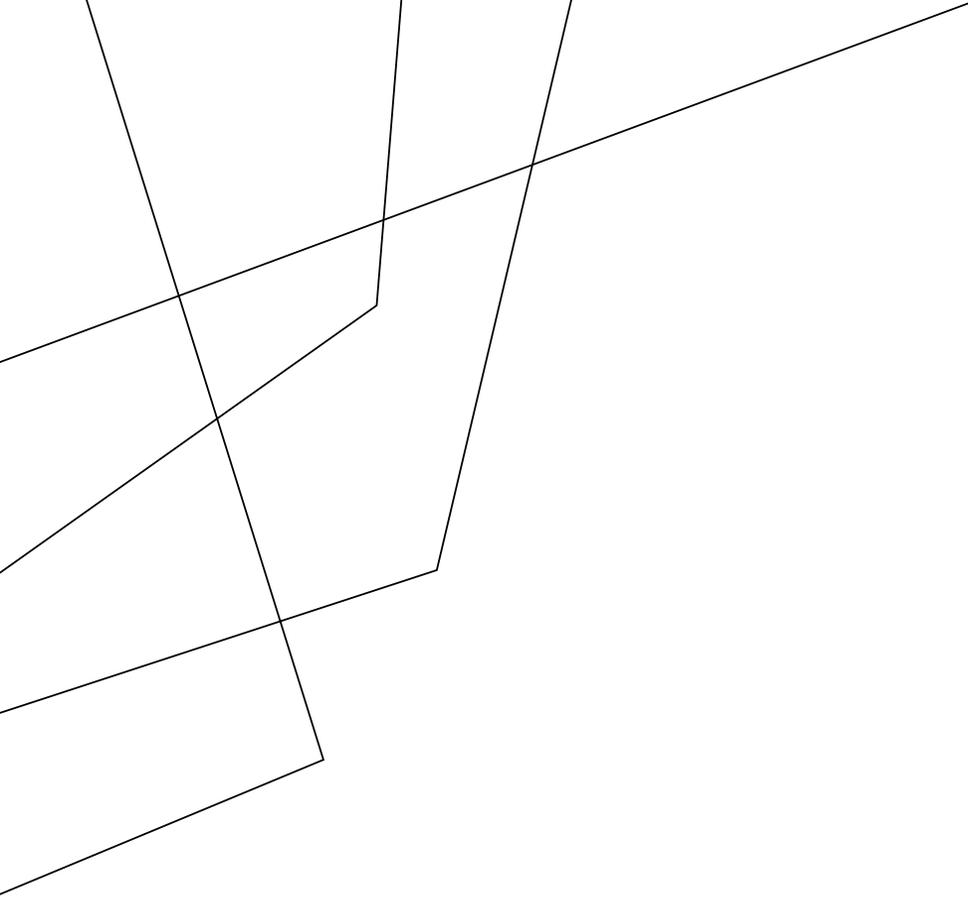
CONTEXTE

Technologie, procédure et autres textes

TEXTE

Problèmes, solutions et limites

CONTEXTE



TECHNOLOGIE

Registre

Séquence de transactions regroupées dans des blocs immuables reliés entre eux par une chaîne cryptographique

Distribué

Registre copié et synchronisé sur un réseau d'ordinateurs qui forment les nœuds du réseau

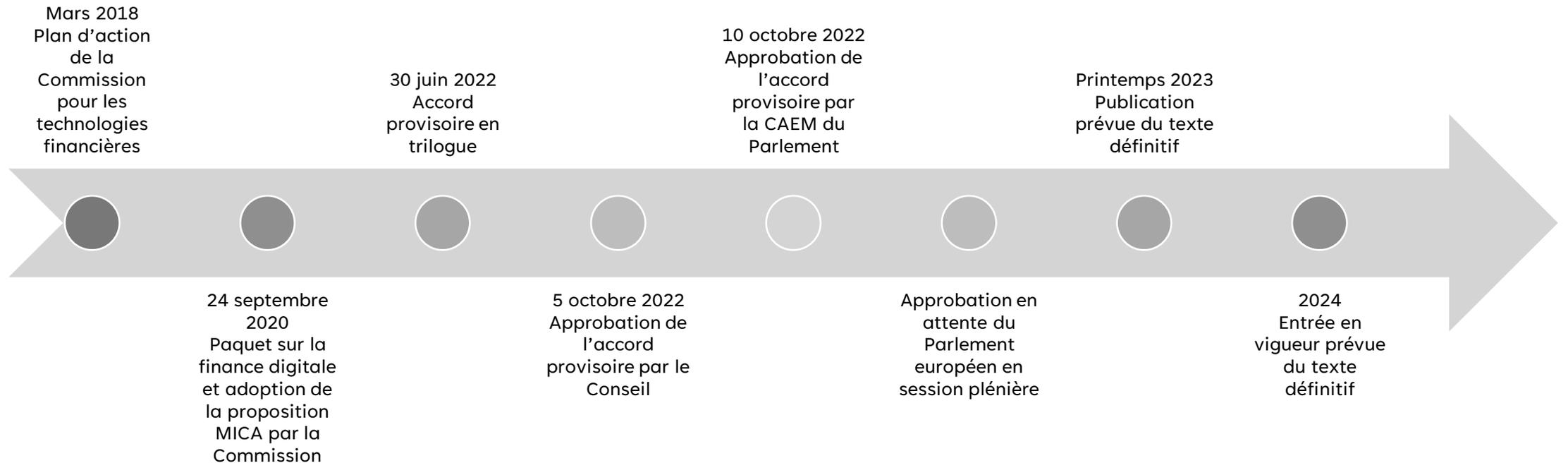
Mécanisme de consensus

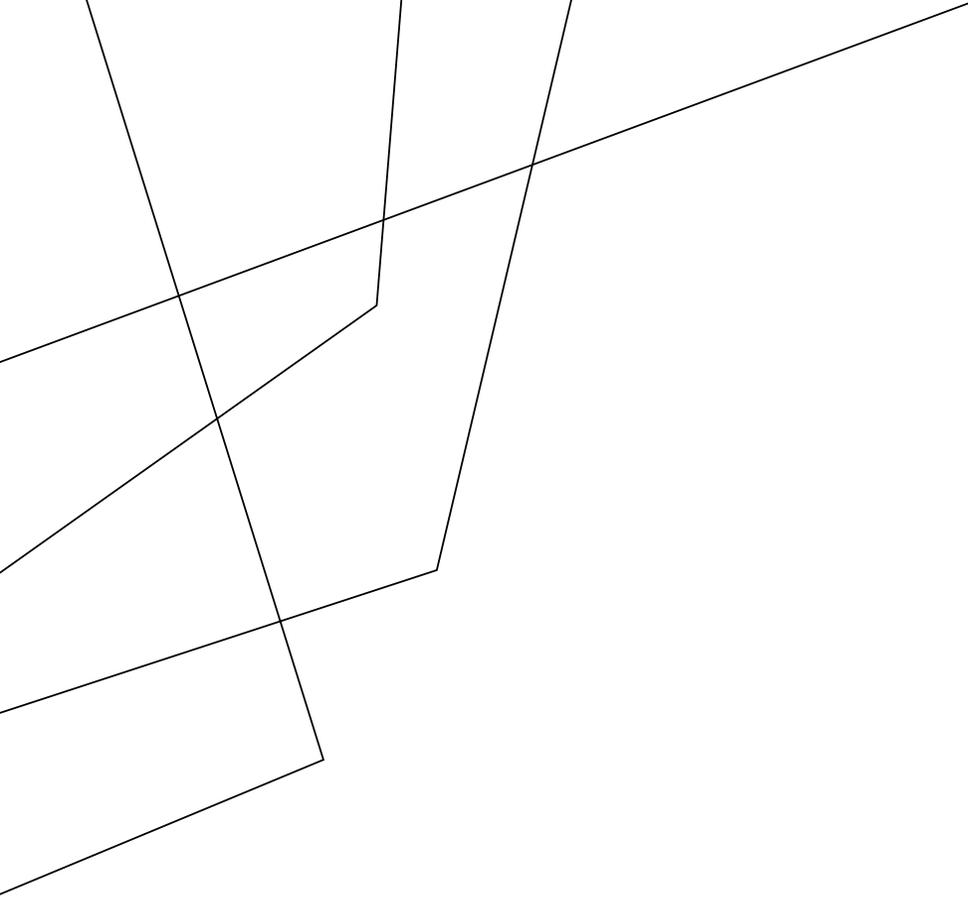
Conditions d'approbation d'un nouveau bloc de transactions par les nœuds du réseau

Crypto-actif

Objet d'une transaction approuvée

PROCÉDURE





AUTRES TEXTES

Règlement DLT

Régime transitoire permettant aux opérateurs d'infrastructures de marché de recourir à la technologie blockchain pour exploiter un système multilatéral de négociation et/ou un système de règlement-livraison sur des instruments financiers jetonisés

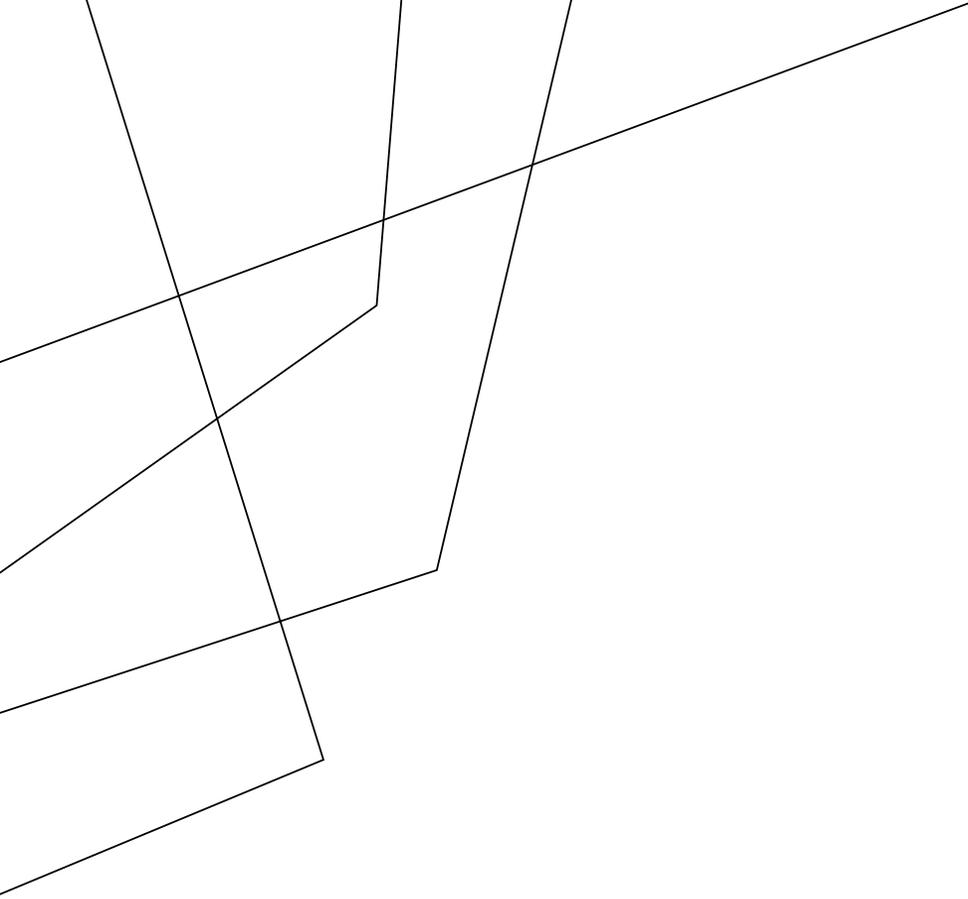
Règlement DORA

Cadre réglementaire pour la sécurité des réseaux et des systèmes d'information des entreprises et des organisations actives dans le secteur financier ainsi que des tiers critiques qui leur fournissent des services liés aux technologies de l'information et de la communication

Directive d'adaptation

Adaptation des directives en droit bancaire et financier au nouveau cadre réglementaire résultat du paquet finance digitale

TEXTE



PROBLÈMES

Sécurité juridique

Protection des investisseurs et intégrité
du marché

Stabilité financière

Marché intérieur

Durabilité environnementale

SÉCURITÉ JURIDIQUE

PROBLÈMES

Problèmes

- Champ d'application de la législation financière européenne imprécis vav des crypto-actifs
- Barrière à l'entrée du marché

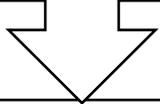
Sources du problème

- Grande variété de crypto-actifs (+20k)
- Importante marge d'appréciation laissée à chaque Etat dans la qualification
 - Imprécision des notions employées pour délimiter le champ d'application des textes
 - Nature de directive des textes et transposition nationale différenciée
 - Qualification dans le cas d'espèce relevant de la compétence nationale

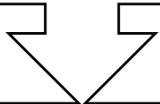
SÉCURITÉ JURIDIQUE

SOLUTIONS

Définition des crypto-actifs



Pouvoir confié à certaines autorités d'adapter ces définitions

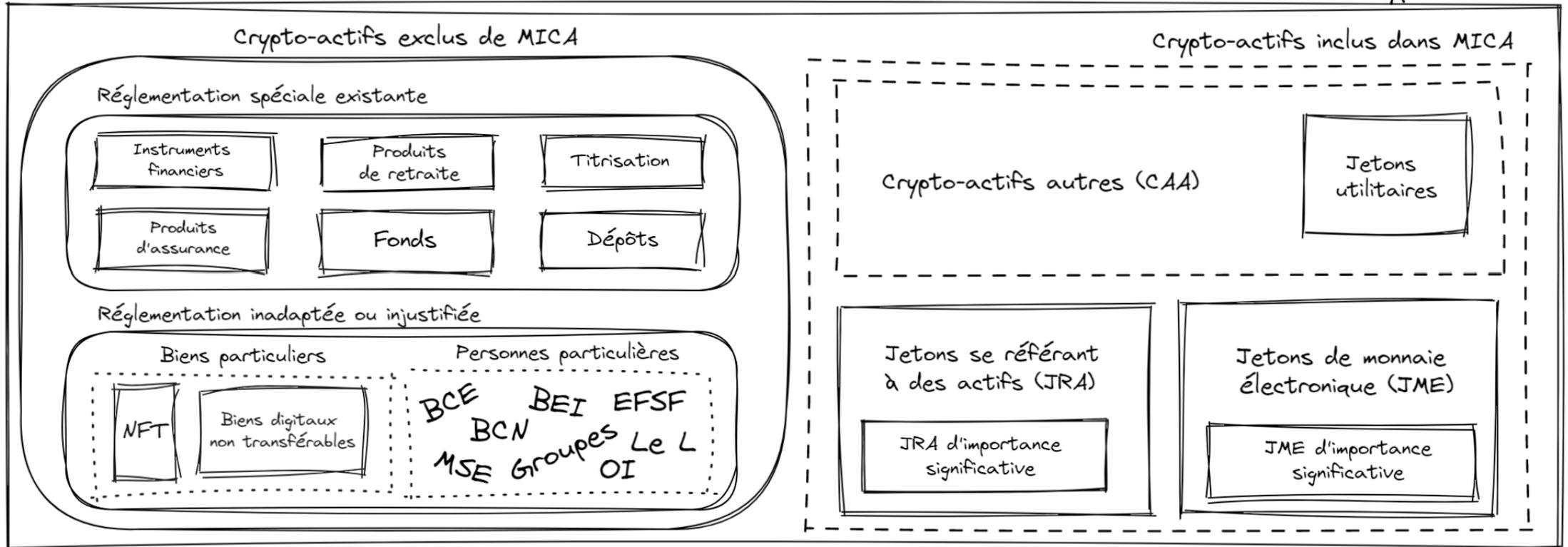


Obligation pour l'offreur ou le demandeur à l'admission d'apporter un avis juridique sur la qualification du crypto-actif

SÉCURITÉ JURIDIQUE

SOLUTIONS

Crypto-actifs



Le merveilleux monde des crypto-actifs d'après l'Union européenne

SÉCURITÉ JURIDIQUE

LIMITES

Pertinence des catégories du règlement

- Catégorie de jeton utilitaire
- Catégorie de jeton de monnaie électronique
- Exclusion des NFT
- Absence d'exclusion des intermédiaires privés du système monétaire

Maintien du problème de qualification

- Utilisation de critères imprécis dans le nouveau règlement
- Conflit avec les catégories existantes n'est pas définitivement tranché
- Régime juridique de la requalification

PROTECTION DES INVESTISSEURS ET INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

PROBLÈMES

Problèmes de protection des investisseurs

- Perte de valeur des crypto-actifs : volatilité de la valeur des actifs et correction de marché récente de -2k milliards d'euros en un an.
- Perte des crypto-actifs : + 9 milliards d'euros estimés de crypto-actifs volés et disparition des émetteurs / développeurs dans 80 % des ICO.
- Barrière à l'entrée du marché pour aversion

Sources des problèmes

- Campagnes de commercialisation agressives et mensongères
- Produits complexes mal compris par l'investisseur
- Adaptation du produit compliquée par le pseudonymat
- Absence d'infrastructure informatique résiliente des prestataires
- Absence de ségrégation des actifs des clients par les prestataires

PROTECTION DES INVESTISSEURS ET INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

PROBLÈMES

Problème d'intégrité du marché

- Atteintes à la formation juste et transparente du prix sur les marchés
- Pratiques comme le *pump and dump*, le *front running*, le *wash trading*, le *spoofing* ou le *layering* par exemple

Sources des problèmes

- Inapplicabilité de MAR lorsque les crypto-actifs ne sont pas des instruments financiers négociés sur une plate-forme européenne
- Concentration du marché importante le rendant particulièrement sensible à certaines opérations
- Absence d'obligations des plateformes pré et post marché

PROTECTION DES INVESTISSEURS ET INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

SOLUTIONS

Crypto-actifs

- Règles pour l'offre au public de crypto-actifs ou leur admission à la négociation sur une plateforme de négociation
- Statut pour l'offreur ou l'émetteur
- Pouvoirs d'intervention sur les produits par l'AEMF, l'ABE et les autorités nationales (89a-d)

Services sur crypto-actifs

- Réglementation générale pour un ensemble de services
- Réglementation spéciale pour certains services

Abus de marché

- Définition d'une information privilégiée
- Extension des abus de marché aux crypto-actifs admis à la négociation sur une plate-forme de négociation de crypto-actifs ou dont l'admission a été demandée (opérations d'initié, divulgation illicite, manipulations de marché)

PROTECTION DES INVESTISSEURS ET INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

SOLUTIONS

Conservation et
l'administration de
crypto-actifs pour le
compte de tiers

Exploitation d'une
plate-forme de
négociation de
crypto-actifs

Echange de crypto-
actifs contre des fonds

Echange de crypto-
actifs contre d'autres
crypto-actifs

Exécution d'ordres sur
crypto-actifs pour le
compte de tiers

Placement de
crypto-actifs

Fourniture de services
de transfert pour
compte de tiers

Réception et la
transmission d'ordres
sur crypto-actifs pour
le compte de tiers

Fourniture de conseils
en crypto-actifs

Gestion de portefeuille
de crypto-actifs

PROTECTION DES INVESTISSEURS ET INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

LIMITES

Crypto-actifs

- Cohérence de l'exonération de livre blanc pour montant de l'offre avec celle existant dans le règlement Prospectus
- Reconnaissance d'une exonération pour les émissions complètement décentralisées
- Pertinence de la notification pour les CAA

Services sur crypto-actifs

- Exclusion de certains services du règlement
- Responsabilité du conservateur à corriger

STABILITÉ FINANCIÈRE

PROBLÈMES

Eviter qu'une perturbation dans le système financier n'ait de graves répercussions sur le marché intérieur et l'économie réelle

Marché des crypto-actifs en général

Stablecoins

Risques non constatés

Causes d'inquiétude

Risques non constatés

Causes d'inquiétude

Taille modeste comparée au système financier : 1%

Marchés encore séparés

Pas de constat de transmission du choc de la correction de 2022

Pseudonymat complique la collecte de données pour mesurer l'interconnexion

Accroissement des expositions croisées des acteurs des deux secteurs

Contagion interne maîtrisée de l'effondrement de TerraUSD

Pas de constat de contagion externe

Croissance exponentielle du marché (+3000% en 2 ans, passant de 5 milliards d'euros de capitalisation à 152 milliards d'euros)

Effet de panique en réaction au projet Libra de Meta

Peur d'une course au guichet

STABILITÉ FINANCIÈRE

SOLUTIONS

Régime des émetteurs de JRA et de JME

- Réserve d'actifs
- Fonds propres
- Passage au régime de jeton significatif

Contrôle des jetons en circulation

- Droit de refuser ou retirer l'autorisation d'émettre en cas de risque d'atteinte au bon fonctionnement des systèmes de paiement, à la politique monétaire ou à la souveraineté monétaire
- Droit de restreindre l'émission de JRA ou de JME non libellés en euros en cas de dépassement de certains seuils de transactions en volume et en valeur

STABILITÉ FINANCIÈRE

LIMITES

Régime des émetteurs de JRA et de JME

- Proportionnalité des exigences de fonds propres
- Proportionnalité de la supervision duale pour les JME significatifs
- Capacité administrative de l'ABE

Contrôle des jetons en circulation

- Manque de précision du critère d'atteinte au bon fonctionnement des systèmes de paiement, à la politique monétaire ou à la souveraineté monétaire
- Bien-fondé et proportionnalité du droit de restriction d'émission

MARCHÉ INTÉRIEUR

PROBLÈMES

Problèmes

- Fragmentation du marché intérieur
- Perte d'économies d'échelle

Source du problème

- Adoption par plusieurs pays d'une législation sur les crypto-actifs ou sur les services sur crypto-actifs : Luxembourg, France, Malte, Allemagne

MARCHÉ INTÉRIEUR

SOLUTIONS

Législation uniforme pour l'ensemble de l'Union

- Législation produit applicable en cas d'offre au public dans l'Union de CAA ou admission sur plateforme de négociation de l'Union
- Législation service applicable en cas de fourniture de services dans l'Union
- Législation abus de marché applicable en cas d'infraction commise à l'égard d'un crypto-actif négocié sur une plate-forme de l'Union, indépendamment du lieu de commission de l'infraction

Liberté de circulation dans l'Union

- Droit de commercialisation des produits et des services dans l'ensemble de l'Union
- Supervision par l'Etat membre d'origine

MARCHÉ INTÉRIEUR

LIMITES

Supervision européenne

- Capacité administrative des autorités des EMO

Effet protectionniste

- Obligation de localisation dans l'Union des émetteurs de JRA et de JME, et des prestataires sur crypto-actifs
- Absence de régime spécial pour les professionnels d'Etats tiers
- *Reverse solicitation*

Supervision de *stablecoins* globaux

- Fonctionnement du collège de supervision pour les JRA et les JME significatifs et les Etats tiers
- Droit de participation des ANC et de l'ABE aux collèges étrangers s'ils le prévoient

DURABILITÉ ENVIRONNEMENTALE

PROBLÈME

Problème

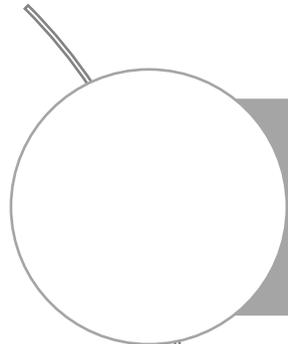
- Coût énergétique des registres distribués
- Bitcoin : 92 TWh, équivalent à la consommation du Kazakhstan

Source du problème

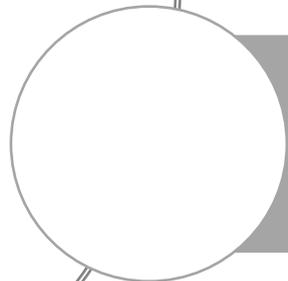
- Certains mécanismes de consensus requièrent une puissance de calcul et un refroidissement des composants énergivore en électricité

DURABILITÉ ENVIRONNEMENTALE

SOLUTIONS



Obligations d'information sur le coût environnemental du crypto-actif dans le livre blanc



Obligations d'information sur le coût environnemental des crypto-actifs par les prestataires de services

DURABILITÉ ENVIRONNEMENTALE

LIMITES

Suffisant ?

FIN