

## Un été réglementaire pour les marchés des crypto-actifs : *MiCA - Relax, Take it Easy<sup>(1)</sup> ?*

Pauline Bégasse de Dhaem<sup>(2)</sup>

Le 5 août 2024 fut un lundi noir pour les marchés financiers mondiaux. Tandis que le principal indice boursier japonais subissait sa pire journée en 37 ans, Wall Street terminait en forte baisse<sup>(3)</sup>. Les turbulences touchèrent également le marché des crypto-actifs, le prix du bitcoin perdant jusqu'à 20 %<sup>(4)</sup>. Cet épisode affecta la confiance des investisseurs en crypto-actifs. L'indice de peur et d'avidité du marché des crypto-actifs qui reflète le sentiment à l'égard de ce marché est ainsi passé du côté de la peur, voire de l'extrême peur alors qu'il était en juillet encore du côté de l'avidité<sup>(5)</sup>. Ces événements laissèrent à ce moment présager un possible passage à l'hiver du marché des crypto-actifs avant un retour vers une grande avidité pour ces actifs dans le sillage de l'élection américaine.

Alors que l'avidité pour les crypto-actifs fluctue, leur réglementation est en pleine floraison. Les crypto-actifs ont en effet traditionnellement été de pair avec l'incertitude, voire le vide juridique. En l'absence d'un cadre juridique dédié, le caractère innovant des crypto-actifs a inmanquablement conduit à des questions quant à l'applicabilité et à la pertinence du droit

existant à leur égard<sup>(6)</sup>. Dans l'Union européenne, les réglementations existantes des services financiers ne couvraient pas jusqu'il y a peu tous les crypto-actifs, ce qui explique une prolifération des réglementations nationales à leur égard. Après avoir introduit des dispositions pour certains prestataires de services relatifs aux monnaies virtuelles au sein de la cinquième directive anti-blanchiment<sup>(7)</sup>, le législateur européen a adopté le règlement EU 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs<sup>(8)</sup> (ci-après "**MiCA**", abréviation de l'anglais "Markets in crypto-assets"). Ce règlement établit un cadre harmonisé pour les crypto-actifs dans l'Union européenne. Il vise à pallier les vides juridiques de la réglementation européenne en matière de crypto-actifs et à éviter la fragmentation du marché liée à l'émergence de réglementations nationales différenciées, ainsi qu'à encourager l'innovation tout en limitant les risques liés aux crypto-actifs<sup>(9)</sup>.

MiCA contient des exigences prudentielles pour les émetteurs, les offreurs au public et les personnes qui demandent l'admission à la négociation de cryp-

---

\* Prise de position de l'auteur.

1. Titre du chanteur Mika sorti en 2007.

2. Cet article est écrit dans un cadre académique et reflète les réflexions de son auteure sans engager la Banque nationale de Belgique, où elle est également employée.

3. "US stocks finish sharply lower to close out global market rout", *Financial Times*, 5 August 2024, disponible sur [www.ft.com/content/ef7198e5-44b4-47a0-86f5-a7bf9a34d76b](http://www.ft.com/content/ef7198e5-44b4-47a0-86f5-a7bf9a34d76b).

4. Nessim Ait-Kacimi, "Le bitcoin et les crypto s'effondrent, pris dans la grande peur des marchés", *Les Échos*, 5 août 2024, disponible sur [www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/le-bitcoin-devise-frappe-par-la-grande-peur-des-marches-2112306#:~:text=D%C3%A9cryptage-,Le%20bitcoin%20et%20les%20cryptos%20s%27effondrent%2C%20pris%20dans%20la,redressement%20en%20fin%20de%20jour%C3%A9](http://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/le-bitcoin-devise-frappe-par-la-grande-peur-des-marches-2112306#:~:text=D%C3%A9cryptage-,Le%20bitcoin%20et%20les%20cryptos%20s%27effondrent%2C%20pris%20dans%20la,redressement%20en%20fin%20de%20jour%C3%A9).

5. Voir Indice de Peur & Avidité Crypto ([coincarp.com](http://coincarp.com)) sur [www.coincarp.com/fr/market/fear-greed-index.html](http://www.coincarp.com/fr/market/fear-greed-index.html).

6. EBA Report with advice for the European Commission on crypto-assets, 9 janvier 2019, disponible sur [www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-reports-crypto-assets](http://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-reports-crypto-assets).

7. Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE (directive relative au blanchiment de capitaux et au financement du terrorisme), *J.O.U.E.*, L.156, 19 juin 2018.

8. *J.O.U.E.*, L.150, 9 juin 2023, p. 40.

9. Pour une introduction à la genèse et aux objectifs du règlement, voir Commission staff working document impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets and amending Directive (EU) 2019/1937.

to-actifs ainsi que des obligations de transparence, comme la publication d'un livre blanc afin de fournir de l'information aux investisseurs. Par ailleurs, MiCA introduit des règles prudentielles et de conduite harmonisée pour les fournisseurs de services liés aux crypto-actifs dans l'Union européenne.

La notion de crypto-actif<sup>(10)</sup> au sein de MiCA est large puisque ce dernier y est défini 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”*<sup>(11)</sup>. L'exigence de cryptographie n'a pas été retenue dans la version finale de MiCA bien que le terme “crypto-actif” y fasse allusion. Cette définition large s'explique tant par l'objectif du législateur européen d'inscrire son règlement dans la durée et d'éviter que l'innovation technologique ne le rende obsolète, que par celui d'éviter un vide juridique<sup>(12)</sup>. MiCA distingue parmi ceux-ci par le biais de règles différenciées les jetons de monnaie électronique ou, en anglais les “e-money tokens” (à savoir *“un type de crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle”*<sup>(13)</sup>), les jetons se référant à un ou plusieurs actifs ou, en anglais, les “assets referenced tokens” (à savoir *“un type de crypto-actif qui n'est pas un jeton de monnaie électronique et qui vise à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur ou un autre droit ou une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles”*<sup>(14)</sup>) et une catégorie résiduelle de crypto-actifs.

MiCA est entrée entièrement en application le 30 décembre 2024. L'entrée en application d'un régime juridique novateur comme MiCA constitue indéniablement un test de l'adéquation du droit à la réalité qu'il entend régir. Assisterons-nous à l'expansion d'un secteur désormais flanqué d'un cadre et dès lors d'une sécurité juridique qui lui faisaient défaut ? Les mesures prudentielles contenues dans MiCA seront-elles suffisantes pour faire face aux risques ? Mais surtout, le texte réussira-t-il son dessein de pérennité face à un objet en constante évolution ? À cet égard, l'on peut également se demander dans quelle mesure une nouvelle technologie comme la technologie des registres distribués à la base des crypto-actifs deviendra un catalyseur de l'innovation financière et sera susceptible d'accélérer celle-ci. Si la direction du marché est incertaine, le travail relatif à sa réglemen-

tation et à son contrôle ne semble ainsi pas enclin à diminuer... ne laissant que peu de place au “Relax, take it easy” du chanteur Mika.

---

10. Sur le champ d'application et les régimes de MiCA, voir A. Chamberod, “Le règlement MiCA : champ d'application et régimes”, *Droit Bancaire et Financier – Bank en Financieel recht*, 2024, p. 318 à 327.

11. Article 3, 1, 5) de MiCA.

12. Voir considérant 16 de MiCA.

13. Article 3, 1, 7) de MiCA.

14. Article 3, 1, 6) de MiCA.