



Faculté de droit et de criminologie

Institut pour la recherche interdisciplinaire en sciences juridiques

Centre de recherche interdisciplinaire "Droit, entreprise et société" - Jean Renauld
CRIDES

Produits financiers – DROP 2032

Réglementation des crypto-monnaies et des crypto-actifs

Matthieu Duplat

24 mars 2025

Université Catholique de Louvain, année académique 2024-2025

Plan du cours

- I. Définitions
- II. Zoom sur les DLT
- III. L'adoption du Règlement MiCA
- IV. Commercialisation en Belgique
- V. Quelques éléments du cadre juridique actuel
 - Communication de la FSMA
 - Arbre de décision
- VI. La « Loi crypto » belge du 1^{er} février 2022
- VII. L'Arrêté royal belge du 8 février 2022

La mauvaise réputation des monnaies virtuelles

- Dépourvues de sous-jacent lié au monde réel, leur valeur peut varier de manière très brutale
- Pas de couverture par les systèmes de garantie des dépôts bancaires
- Dépendance complète à une technologie spécifique (contrairement à l'or)
- En cas de perte de l'identifiant ou du mot de passe, tout est définitivement perdu
- L'acceptation des monnaies virtuelles comme moyen de paiement est très limitée
- Vulnérables aux activités illégales
 - Anonymat
 - Décentralisation
 - Difficultés de traçage
 - Financement d'activités illicites

I. Définitions

- Actifs digitaux : Toutes formes d'actifs existant sous un format digital, susceptibles d'être échangés ou stockés électroniquement:
 - Instruments financiers dématérialisés
 - Monnaie électronique
 - Monnaie virtuelle
 - Crypto-actifs
 - Crypto-monnaie

- Monnaie électronique : Valeur monétaire stockée sous une forme électronique (porte-monnaie électronique)

Définitions (suite)

- Monnaie virtuelle: représentations numériques d'une valeur qui ne sont émises ou garanties ni par une banque centrale ni par une autorité publique, qui ne sont pas nécessairement liées non plus à une monnaie établie légalement et qui ne possèdent pas le statut juridique de monnaie ou d'argent, mais qui sont acceptées comme moyen d'échange par des personnes physiques ou morales et qui peuvent être transférées, stockées et échangées par voie électronique (Article 2, 40°/1 de la Loi du 2 août 2002). Pas de référence à la technologie.
- Crypto-actif : Représentation numérique d'une valeur ou de droits pouvant être transférée ou stockée de manière électronique, au moyen de la technique des "registres distribués" (DLT) ou d'une technologie similaire (Art. 3.1 (5) MiCA)

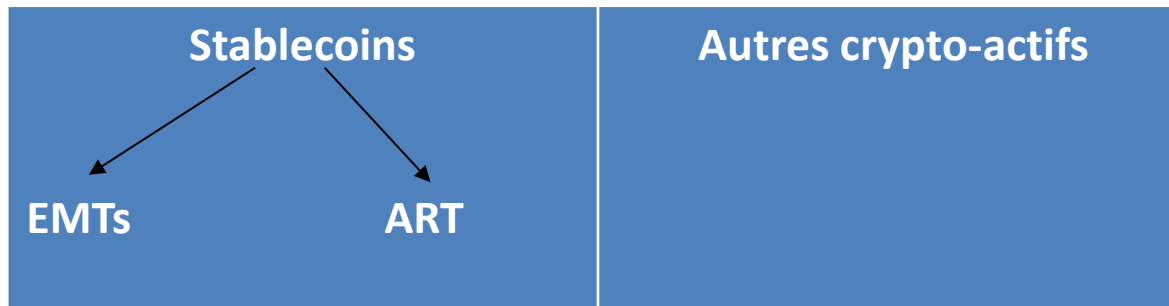
Les crypto-actifs sont une sous-catégorie des « actifs digitaux » qui se caractérisent par:

- Utilisation de la technologie des « registres distribués » (DLT)
- Protection par un procédé cryptographique qui permet de s'assurer qu'un même actif ne peut être transféré que par son propriétaire

Définitions (suite)

- Distinction entre « crypto-monnaie » (fonction de paiement) et « crypto-actifs financiers » (fonction d'investissement). Cette décision n'est pas reprise dans le règlement MiCA.
- Transférabilité
- Distinction entre « stablecoins » et les « autres crypto-actifs » :
 - Stablecoins: visent à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'un ou plusieurs autres actifs
 - Autres cryptos-actifs: leur valeur fluctue indépendamment de la valeur d'autres actifs
- Au sein des « stablecoins », distinction entre EMTs (e-money tokens) et ART (autre référence tokens)
 - EMTs: visent à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle
 - ART: visent à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur ou à un autre droit, ou à une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles

Définitions (suite)



Définitions (suite)

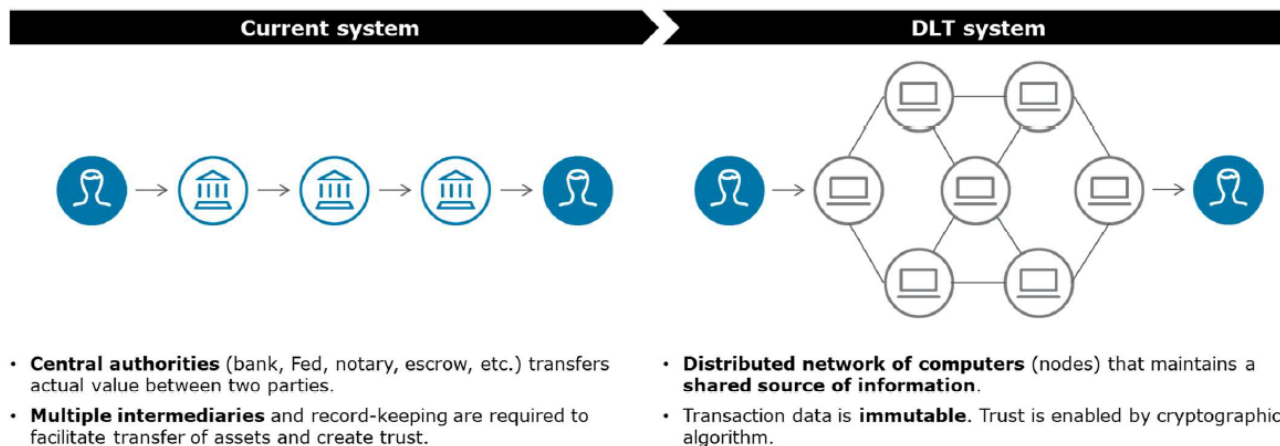
- Non-fungible tokens (NFT): crypto-actifs uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs, non fractionnables et acceptés uniquement par leurs émetteurs, représentant des droits de propriété intellectuelle, un certificat d'authenticité d'un actif physique unique tel qu'une œuvre d'art, ou tout autre droit différent de ceux attachés aux instruments financiers, et qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché de crypto-actifs. Pas couverts par le règlement MiCA.
- DLT
(*technologie des registres distribués*) "a means of saving information through a distributed ledger, i.e., a repeated digital copy of data available at multiple locations. DLT is built upon public-key cryptography, a cryptographic system that uses pairs of keys : public keys, which are publicly known and essential for identification, and private keys, which are kept secret and are used for authentication and encryption"(ESMA advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 9 janvier 2019, Annexe 1)

II. Zoom sur les DLT

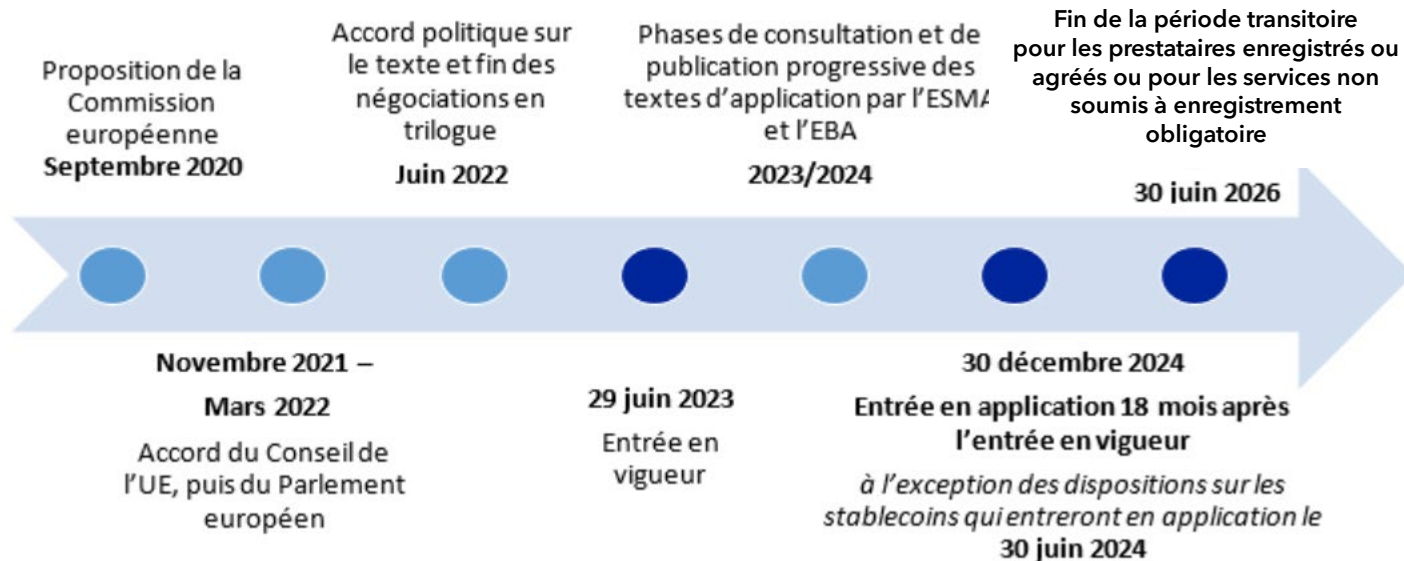
- Un enregistrement / un registre d'événements numériques "distribués" entre un nombre illimité de parties.
- Ne peut être mis à jour que par un consensus algorithmique d'une majorité des participants au système.
- Contient un enregistrement certain et vérifiable de chaque transaction effectuée.
- Différentes formes possibles : (i) public, (ii) protégé par une autorisation ou (iii) privé.

Zoom sur les DLT (suite)

- De nombreux crypto-actifs actuels reposent sur une application de la DLT, nommée « blockchain ». C'est le cas, par exemple, de Bitcoin et Ethereum



III. L'adoption du Règlement MiCA



Le contenu du Règlement MiCA sera étudié dans le cours de Financial Markets Regulations

Principes

- ↳ Objectifs
 - Édicter un cadre réglementaire clair pour encadrer les crypto-actifs
 - Apporter de la clarté et sécurité juridique afin de promouvoir le développement des crypto-actifs
 - Positionner l'Europe à la pointe de l'innovation en matière de blockchain
 - Protéger les droits des consommateurs, des investisseurs et l'intégrité des marchés.
- ↳ Champ d'application
 - L'émission de crypto-actifs au public
 - Les émetteurs de crypto-actifs
 - Les prestataires de services sur crypto-actifs
 - Hors champ d'application : (i) les crypto-actifs qualifiés d'instruments financiers (*article 2.3 (a) MiCA*), (ii) les crypto-actifs uniques et non fongibles (*article 2.2 (a) MiCA*) et (iii) la BCE, les banques centrales nationales des EM lorsqu'elles agissent en qualité d'autorité monétaire ou d'autorités publiques des EM (*article 2.2 (c) MiCA*).

Timing

- À compter du 30 décembre 2024, les prestataires de services sur crypto-actifs devraient obtenir un agrément MiCA pour continuer à fournir leurs services dans l'UE.
- Régime transitoire de 18 mois : les prestataires de services sur crypto-actifs enregistrés dans un autre EM (il n'y en a pas en Belgique) peuvent poursuivre leurs activités en Belgique sous leur ancien régime.
- À compter du 1^{er} juillet 2026 :
 - tous les prestataires de services sur crypto-actifs devront obtenir un agrément MiCA pour continuer à fournir leurs services dans l'UE.
 - les prestataires de services sur crypto-actifs sans agrément MiCA ne pourront plus fournir leurs services.

IV. Commercialisation en Belgique

- ➔ Règlement du 5 janvier 2023 de l'autorité des services et marchés financiers subordonnant à des conditions restrictives la commercialisation de monnaies virtuelles auprès des consommateurs, approuvé par arrêté royal.
- ➔ Le Règlement impose diverses obligations, dont :
 - des règles de contenu afin que les publicités ne soient pas trompeuses ou inexactes ;
 - l'insertion de mentions obligatoires et plus particulièrement, la mention « Monnaie virtuelle, risques réels. En crypto seul le risque est garanti » ainsi qu'un avertissement plus long visant à reprendre les principaux risques liés à un investissement dans les monnaies virtuelles ;
 - l'obligation de notifier à la FSMA toutes les publicités qui seront utilisées dans le cadre d'une campagne de masse au moins 10 jours avant leur diffusion, sous la forme dans laquelle elles seront diffusées.
- ➔ Le Règlement est toujours en vigueur, mais MiCA a primauté si la monnaie virtuelle tombe dans son champ d'application.

V. Quelques éléments du cadre juridique actuel

- ➔ Un crypto-actif peut-il être qualifié de « valeur mobilière » au sens du Règlement Prospectus ou d' « instrument de placement » au sens de la Loi prospectus ?
- ➔ Selon la qualification retenue, diverses dispositions peuvent s'appliquer : Règlement Prospectus, Loi prospectus, les règles découlant de la Directive MiFID, la législation concernant les fournisseurs de services d'actifs virtuels, etc.
- ➔ La FSMA a construit un arbre de décision afin de guider l'exercice de qualification (Communication du 22 novembre 2022, *infra*).

A. Communication de la FSMA

- 1. Les droits qui seront émis ou créés sont-ils incorporés dans un « instrument » ?**
 - C'est généralement le cas lorsque les droits sont substituables ou fongibles.
 - Un droit non incorporé dans un instrument ne peut être qualifié de valeur mobilière ni d'instrument de placement.

A. Communication de la FSMA (suite)

2. **Si les droits sont incorporés dans un instrument : distinction entre (i) la situation où l'instrument représente un droit vis-à-vis d'un émetteur (et/ou d'une autre personne) et (ii) la situation où ce n'est pas le cas**
 - S'il n'y a **pas** d'émetteur (comme lorsque les instruments sont créés par un code informatique sans que ceci ne soit fait en exécution d'une convention entre émetteur et investisseur, par exemple le Bitcoin ou l'Ether), le Règlement Prospectus, la Loi prospectus et les règles de conduite MiFID ne sont en principe pas applicables.
 - Toutefois, si le crypto-actif a une fonction de paiement ou d'échange, d'autres réglementations pourraient s'appliquer, par exemple les règles applicables aux fournisseurs de services d'actifs virtuels (la Loi du 1^{er} février 2022 relative au statut et au contrôle des prestataires de services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales et des prestataires de services de portefeuilles de conservation et l'Arrêté royal du 8 février 2022 relatif au statut et au contrôle des prestataires de services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales et des prestataires de services de portefeuilles de conservation).

A. Communication de la FSMA (suite)

- S'il y a un émetteur, différentes situations sont à envisager :
 - I. Les instruments représentent un droit de participation aux résultats du projet et éventuellement un droit de vote, ou un droit au paiement d'une somme d'argent, ou sont de nature semblable :
 - ❑ si les instruments sont négociables, il s'agit en général de valeurs mobilières au sens du Règlement Prospectus et ils peuvent être soumis à l'obligation de publier un prospectus ou une note d'information si les conditions d'application sont réunies. Ce sont également des instruments financiers et les règles de conduite MiFID s'appliquent ;
 - ❑ si les instruments ne sont pas négociables, les instruments sont en principe considérés comme étant des instruments de placement au sens de la Loi prospectus et peuvent notamment donner lieu à l'obligation de rédiger un prospectus ou une note d'information.

A. Communication de la FSMA (suite)

- II. Les instruments représentent un droit à la fourniture d'un service ou d'un produit par l'émetteur:
 - ❑ si une analyse globale des caractéristiques propres au produit et de la manière dont les instruments sont mis sur le marché fait apparaître que les instruments ont, même à titre secondaire, un objectif de placement, ces instruments sont généralement qualifiés d'instruments de placement au sens de la Loi prospectus et peuvent notamment entraîner l'obligation de rédiger une note d'information ou un prospectus ;
 - ❑ si l'analyse globale conclut à une absence d'objectif de placement, ces instruments ne tombent pas sous l'application de la Loi prospectus.

3. ZOOM sur la notion d' « objectif de placement » :

Plusieurs questions entrent dans l'analyse : (i) les instruments sont-ils transmissibles à d'autres personnes que l'émetteur ? (ii) L'émetteur émet-il un nombre limité de droits ? (iii) L'émetteur fait-il entrevoir une négociation sur un marché et la réalisation de bénéfices ? (iv) Les fonds à lever sont-ils destinés au financement général de l'émetteur et le service ou le projet doit-il encore être développé ? (v) Les instruments servent-ils à rémunérer des collaborateurs ? (vi) L'émetteur organise-t-il des rondes de financement à des prix différents ?

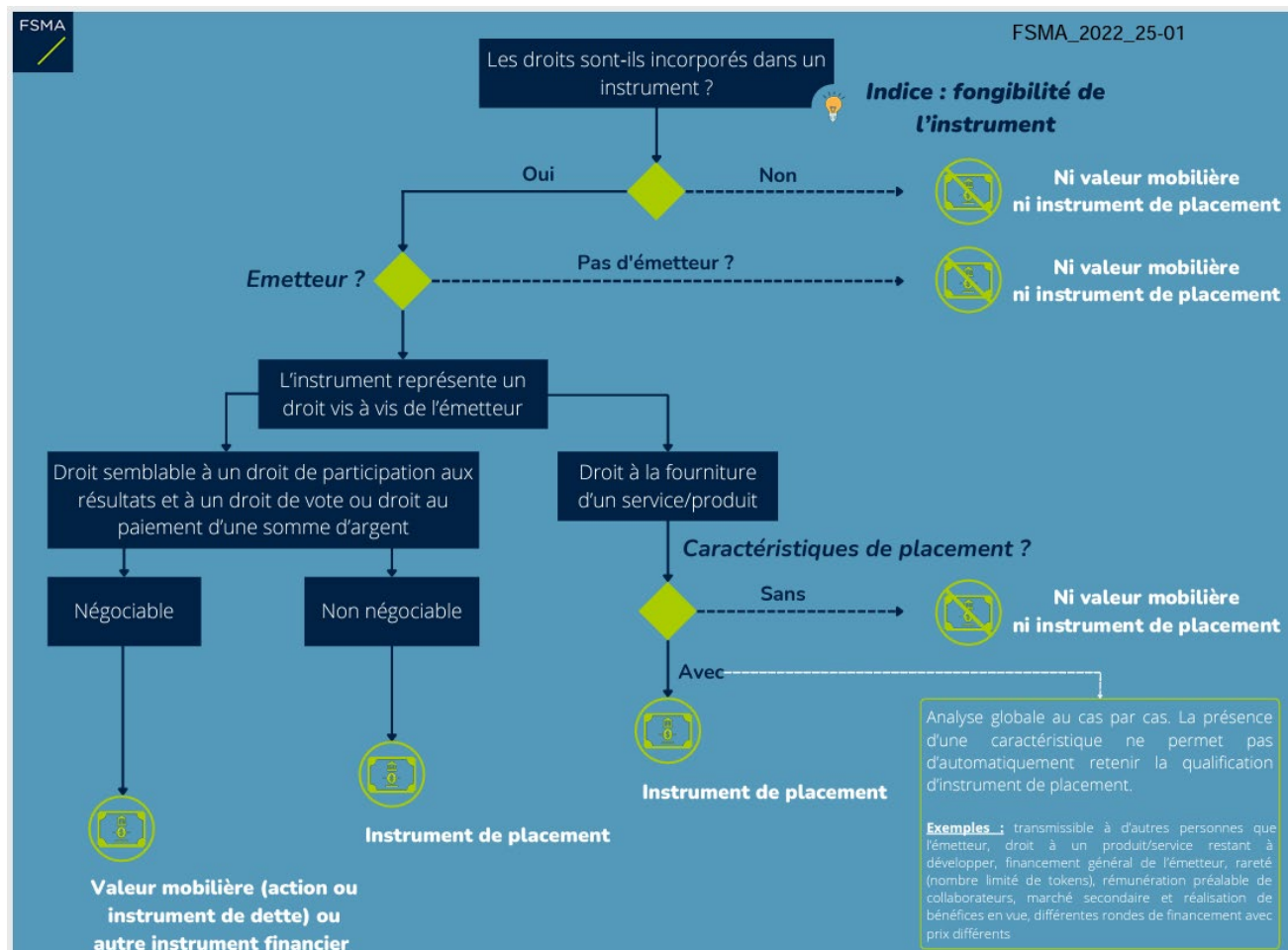
→ Analyse à mener au cas par cas.

A. Communication de la FSMA (suite)

Conclusion

- Si le crypto-actif est qualifié de valeur mobilière, d'instrument de placement ou d'instrument financier : le Règlement Prospectus, la Loi prospectus, la Directive MiFID et les règles relatives aux abus de marché et au crowdfunding s'appliquent.
- Si le crypto-actif n'est qualifié ni de valeur mobilière ni d'instrument de placement ni d'instrument financier : d'autres réglementations pourraient s'appliquer telles que la Loi du 1^{er} février 2022 (cfr. *Infra*).

B. Arbre de décision



VI. La « Loi crypto » belge du 1^{er} février 2022

- ➔ La Loi du 1^{er} février 2022 a modifié la Loi du 18 septembre 2017 relative à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et à la limitation de l'utilisation des espèces.
- ➔ La loi introduisait un contrôle sur (i) les prestataires de services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales et sur (ii) les prestataires de services de portefeuilles de conservation.
- ➔ Cette loi reste d'application sous l'angle de la législation européenne anti-blanchiment. Pour le reste, le Règlement MiCA est maintenant la norme de référence pour les cryptos.

VII. L'Arrêté royal belge du 8 février 2022

L'Arrêté royal du 8 février 2022 porte exécution de l'article 5, § 1er, alinéas 4 à 8 de la Loi du 18 septembre 2017 relative à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et à la limitation de l'utilisation des espèces.

→ Champ d'application :

- les prestataires de services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales ainsi que les prestataires de services de portefeuilles de conservation de clés cryptographiques privées ("*wallet providers*") établis en Belgique ;
- Les *Automated Teller Machines* (ATM's) installés en Belgique, c'est-à-dire les distributeurs automatiques qui permettent l'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales.

→ Aucune inscription n'a été octroyée avant le 30 décembre 2024 sous ce régime.

L'avenir des crypto-actifs

- Mesures envisagées par le gouvernement fédéral Arizona
 - Comptes de crypto-monnaies devront être communiqués au Point de Contact Central (PCC) de la BNB;
 - Plus-values soumises à la nouvelle taxe de 10 %, voire à 33 % (revenus spéculatifs) ou plus (si revenus professionnels).
- Les Etats vont-ils établir des réserves stratégiques de Bitcoins?
 - Projet US d'établir une réserve stratégique constituée de 200.000 Bitcoins (17 milliards d'USD), confisqués lors de procédures civiles et pénales;
 - Soutien du cours ? Uniquement en cas d'acquisition par les Etats.

