

# Éditorial

## ENTRE RÉGULATION ET INSTITUTIONNALISATION : UNE NOUVELLE ÈRE POUR LES MARCHÉS DE CRYPTO-ACTIFS

NICOLAS KALOKYRIS

*Corédacteur en chef  
Avocat au barreau de Bruxelles*

*Expert invité et collaborateur scientifique à l'Université libre de Bruxelles (Centre de droit privé)*



Les marchés des crypto-actifs ont connu ces dernières années une expansion remarquable, soutenue par l'innovation technologique et par une demande croissante de la part des investisseurs. Après avoir avoisiné les 4 000 milliards de dollars en octobre 2025<sup>1</sup>, la capitalisation totale du marché de l'ensemble des crypto-actifs avoisinait les 2 500 milliards de dollars mi-2026, selon les dernières estimations disponibles<sup>2</sup>.

Les crypto-actifs reposent principalement sur la technologie des registres distribués, dont la *blockchain* constitue l'exemple le plus emblématique. Ce registre décentralisé enregistre toutes les transactions effectuées entre les utilisateurs et est maintenu par un réseau de participants appelés mineurs, qui valident les transactions à l'aide d'algorithmes cryptographiques. Les *smart contracts*, également basés sur la *blockchain*, permettent d'automatiser l'exécution de conditions contractuelles sans intervention humaine.

Initialement cantonnés aux *Fintechs* et aux investisseurs particuliers, les crypto-actifs s'inscrivent aujourd'hui dans une véritable dynamique d'institutionnalisation, marquée par l'entrée progressive des établissements financiers traditionnels sur ce marché. Ces derniers développent activement des offres de services liées aux crypto-actifs, en réponse à l'évolution des attentes de leurs clients et à la maturation du cadre réglementaire.

### LE RÈGLEMENT MICA : UN TOURNANT RÉGLEMENTAIRE MAJEUR

L'entrée en application complète du Règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs<sup>3</sup> (« **MiCA** ») le 30 décembre 2024 marque une étape décisive.

Pour la première fois, un cadre réglementaire harmonisé au niveau européen établit des exigences uniformes pour l'émission, l'offre au public et l'admission à la négociation de crypto-actifs. Adopté sous la forme d'un règlement européen, MiCA établit également des exigences prudentielles et des règles de conduite applicables aux prestataires de services sur crypto-actifs (« **CASP** »). Ce dispositif vise à protéger les investisseurs et à préserver la stabilité financière, tout en favorisant l'innovation et l'attractivité du secteur.

L'objectif du Règlement MiCA est d'englober tous les crypto-actifs de façon large, à l'exception de ceux qui relèvent déjà du champ d'application d'autres actes législatifs existants de l'Union relatifs aux services financiers, comme par exemple les instruments financiers régis par la Directive 2014/65<sup>4</sup> (« **MiFID II** »). L'approche technologiquement neutre retenue implique en effet que les crypto-actifs qui remplissent les conditions pour être qualifiés d'instruments financiers demeurent soumis aux réglementations financières applicables à ces instruments, et sont exclus du champ d'application de MiCA.

En pratique, cette articulation est cependant loin d'être évidente. Les orientations préparées à cette fin par l'Autorité européenne des marchés financiers (« **ESMA** ») tentent d'établir des conditions et critères de distinction, mais l'absence de définition précise du concept d'« instrument financier » sous MiFID II complique l'analyse. D'autre part, la nature duale des jetons de monnaie électronique, qui constituent une catégorie spécifique de crypto-actifs soumise à MiCA, tout en étant réputés être de la « monnaie électronique », illustre également ces tensions. Cette situation a nécessité l'intervention de l'Autorité bancaire européenne (« **EBA** ») pour clarifier l'interaction entre les régimes applicables. Ces deux situations révèlent les

1. Voyez notamment Binance Square, « Crypto Market Today: Global Crypto Market Cap Tops \$4.24 Trillion as Bitcoin Dominance Hits 58.3% », 6 octobre 2025, disponible sur <https://www.binance.com/fr/square/post/10-06-2025-crypto-market-today-global-crypto-market-cap-tops-4-24-trillion-as-bitcoin-dominance-hits-58-3-30647378311393>, dernière consultation le 14 octobre 2025.

2. Fibo Crypto, « Les statistiques clés sur les cryptomonnaies (2026) », 24 mars 2026, disponible sur [https://infocrypto.fr/bitcoin-et-cryptos-a-bout-de-souffle-en-2026/?utm\\_source=copilot.com](https://infocrypto.fr/bitcoin-et-cryptos-a-bout-de-souffle-en-2026/?utm_source=copilot.com); dernière consultation le 1<sup>er</sup> juin 2026; Info Crypto, « Bitcoin Et Cryptos À Bout De Souffle En 2026 ? », 1<sup>er</sup> juin 2026, disponible via : [https://infocrypto.fr/bitcoin-et-cryptos-a-bout-de-souffle-en-2026/?utm\\_source=copilot.com](https://infocrypto.fr/bitcoin-et-cryptos-a-bout-de-souffle-en-2026/?utm_source=copilot.com), dernière consultation le 1<sup>er</sup> juin 2026.

3. Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937, (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *J.O.U.E.*, 9 juin 2023.

4. Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte), (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *J.O.U.E.*, 12 juin 2014.

lacunes du droit financier européen quant au manque de clarté sur ses concepts clefs, et révèlent également des zones de chevauchement que l'introduction d'un régime spécifique comme MiCA met désormais en pleine lumière.

En adoptant le Règlement MiCA, l'objectif du législateur européen ne se limitait pas à encadrer les marchés de crypto-actifs européens : il s'agissait également de positionner l'Union européenne comme productrice de standards globaux en matière de régulation des crypto-actifs à l'échelle mondiale, dans la droite ligne du *Brussels effect*<sup>5</sup>. Cet objectif a été atteint, puisque de nombreuses juridictions en dehors de l'Union ont par la suite commencé à développer des réglementations applicables aux marchés de crypto-actifs. Outre-Atlantique, les États-Unis ont adopté en 2025 le *Genius Act*, un cadre réglementaire fédéral encadrant les activités d'émission de *stablecoins*. Ce régime sera complété par le projet de réglementation *Clarity Act*, qui vise quant à lui à établir un cadre réglementaire pour les marchés de crypto-actifs. D'autre part, nombre de grandes places financières mondiales finalisent également leurs projets de législation. Le Royaume-Uni avance avec son *Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets*, tandis que plusieurs grandes places financières asiatiques, telles que Singapour, Hong Kong ou encore le Japon, ont déjà introduit des régimes spécifiques, tout en préparant de nouvelles adaptations.

Par ailleurs, le cadre réglementaire européen applicable aux crypto-actifs n'est pas limité au règlement MiCA. Bien que ce texte constitue la pierre angulaire du régime, d'autres réglementations financières ont été adaptées pour tenir compte des particularités des crypto-actifs.

Le Règlement 2023/1113 du 31 mai 2023 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs<sup>6</sup> (*Transfer of Funds Regulation* ou « **TFR** ») impose ainsi aux CASPs d'accompagner les transferts de crypto-actifs d'informations sur les initiateurs et les bénéficiaires de ces transferts. D'autre part, compte tenu de l'implication croissante des établissements de crédit dans les activités liées aux crypto-actifs, le Règlement (UE) 2024/1623 du 31 mai 2024<sup>7</sup> (*Capital Requirement Regulation III* ou « **CRR III** ») introduit des dispositions transitoires

concernant le traitement prudentiel des crypto-actifs pour les établissements de crédit. L'objectif est de garantir que les établissements de crédit impliqués dans des activités liées aux crypto-actifs soient suffisamment équipés pour absorber la volatilité des marchés et maintenir la stabilité financière. En outre, le législateur européen a également profité de la réforme du cadre européen relatif à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (à savoir la Directive 2024/1640<sup>8</sup> et le Règlement 2024/1624<sup>9</sup>) pour intégrer des exigences spécifiques aux crypto-actifs. Ces mesures incluent des obligations de vigilance renforcées, des obligations de divulgation concernant les comptes de crypto-actifs auprès du point de contact central, ainsi que l'interdiction des comptes anonymes de crypto-actifs. Finalement, en matière de droit fiscal, la Directive 2023/2226 (« **DAC 8** ») étend les obligations de déclaration et d'échange d'information aux crypto-actifs et à leurs utilisateurs<sup>10</sup>.

## INSTITUTIONNALISATION, ESSOR DES STABLECOINS ET SOUVERAINETÉ

Le marché des crypto-actifs s'est accru en importance et a renforcé sa capitalisation de manière substantielle et rapide au cours de la dernière décennie. Mi-2026, les registres de l'ESMA recensent plus de 200 CASP agréés au niveau européen, ce qui pourrait, de prime abord, être perçu comme un indicateur du succès du régime MiCA. Ce chiffre doit toutefois être relativisé : avant l'entrée en application du Règlement, environ 3 000 acteurs étaient enregistrés en tant que *virtual asset service providers (VASP)* au niveau européen<sup>11</sup>. Moins de 8 % d'entre eux ont donc, à ce stade, obtenu un agrément en tant que CASP sous MiCA, requis pour fournir des services sur crypto-actifs au sein de l'UE.

L'introduction d'exigences prudentielles et de règles de conduite strictes a en effet relevé considérablement la barrière à l'entrée. Les grandes entités bien établies ont pu absorber ces coûts de conformité, mais l'obtention d'un agrément CASP s'avère être un exercice très complexe et coûteux pour les plus petits acteurs, pour lesquels ceux-ci sont proportionnellement plus élevés. Ces derniers ont donc dû soit se spécialiser, soit se consolider, soit disparaître. En effet, les prestataires qui n'ont pas obtenu l'agrément en

5. Commission européenne, Press release, « Digital Finance Package: Commission sets out new, ambitious approach to encourage responsible innovation to benefit consumers and businesses », 24 septembre 2020, disponible sur [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_20\\_1684](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1684), dernière consultation le 12 juin 2026.
6. 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, et modifiant la directive (UE) 2015/849 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), PE/53/2022/REV/1, J.O.U.E., 9 juin 2023.
7. Règlement (UE) 2024/1623 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences pour risque de crédit, risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, risque opérationnel et risque de marché et le plancher de fonds propres (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), J.O.U.E., 19 juin 2024.
8. Directive (UE) 2024/1640 du parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relative aux mécanismes à mettre en place par les États membres pour prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant la directive (UE) 2019/1937, et modifiant et abrogeant la directive (UE) 2015/849 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), J.O.U.E., 19 juin 2024.
9. Règlement (UE) 2024/1624 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), J.O.U.E., 19 juin 2024.
10. Directive (UE) 2023/2226 du Conseil du 17 octobre 2023 modifiant la directive 2011/16/UE relative à la coopération administrative dans le domaine fiscal, J.O.U.E., 24 octobre 2023.
11. Artlex Consult, « How Many CASPs Have Been Issued in Europe? A Legal and Strategic Overview (2025) », disponible sur <https://artlexconsult.com/?p=18403>, dernière consultation le 12 juin 2026 ; TRM, « What the First Quarter of MiCA Tells Us About CASP Authorizations », 15 avril 2025, disponible sur <https://www.trmlabs.com/resources/blog/what-the-first-quarter-of-mica-tells-us-about-casp-authorizations>, dernière consultation le 12 juin 2026.

tant que CASP à l'issue de la période transitoire de MiCA, le 1<sup>er</sup> juillet 2026, ont dû mettre fin à leurs activités au sein de l'UE. Dans ce contexte, l'ESMA les invite à veiller à la protection des intérêts de leurs clients et à limiter les risques pour le marché<sup>12</sup>. MiCA a ainsi professionnalisé le secteur, en créant un marché plus sûr, mais au prix d'une concentration accrue du marché, qui s'est accompagnée d'une réduction drastique du nombre de petits acteurs, ce qui nuance l'objectif affiché de soutien à l'innovation.

D'autre part, les registres de l'ESMA démontrent également que les institutions financières sont de plus en plus nombreuses à développer des offres de services sur crypto-actifs. Tant les banques, les entreprises d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement que les dépositaires centraux de titres figurent désormais parmi la liste des CASP agréés. Ceci s'explique notamment par le régime d'accès facilité aux services sur crypto-actifs prévu par MiCA : certaines entreprises financières réglementées ne doivent en effet pas passer par la procédure d'agrément complète, mais peuvent bénéficier d'un régime simplifié de notification afin de fournir de tels services. En particulier, les établissements de crédit explorent activement divers rôles dans l'écosystème des crypto-actifs, notamment en tant que dépositaires de crypto-actifs, émetteurs de crypto-actifs et prestataires de services connexes tels que la négociation et le prêt pour le compte de leurs clients. Cet intérêt croissant est motivé à la fois par le potentiel de génération de nouvelles sources de revenus et par la nécessité de rester compétitif dans un paysage financier en rapide évolution, notamment au vu de l'émergence des *Fintechs* sur les marchés<sup>13</sup>. Cet intérêt croissant des institutions financières traditionnelles contraste avec leur prudence historique pré-MiCA. En effet, bien que celles-ci aient de façon générale manifesté de l'intérêt pour les technologies sous-jacentes aux crypto-actifs, elles refusaient le plus souvent de s'aventurer sur ce marché, dénonçant le manque de sécurité juridique du secteur et les risques de fraude. Cette réticence s'explique également par le fait que la volatilité des crypto-actifs et l'absence de cadre juridique clair ont également longtemps laissé les créanciers dans l'incertitude. En outre, les faillites de plateformes d'échange de crypto-actifs ont également mis en lumière la nécessité de comprendre comment les principes du droit de l'insolvabilité s'appliquent à ces acteurs. Enfin, les investisseurs eux-mêmes se heurtaient à des obstacles pratiques : les banques refusaient parfois de rapatrier les plus-values réalisées sur leurs investissements en crypto-actifs depuis leurs *wallets* vers leurs comptes bancaires traditionnels,

invoquant des préoccupations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.

En ce qui concerne l'offre de crypto-actifs (autres que les *stablecoins*), les registres de l'ESMA indiquent que plus de 800 *white papers* de crypto-actifs ont déjà été notifiés aux autorités nationales compétentes européennes. Bien qu'aucun jeton se référant à un ou des actifs n'ait été émis à l'heure actuelle (en raison des contraintes réglementaires très conséquentes imposées à leurs émetteurs), les jetons de monnaie électronique connaissent quant à eux un essor notable : une quarantaine d'*electronic money tokens* ont, pour l'heure, été émis. Leur succès tient notamment à leur potentiel pour les paiements transfrontaliers et les règlements de marché internationaux.

Plusieurs consortiums bancaires se sont ainsi récemment formés et ont annoncé leur projet de lancer leurs propres *stablecoins* adossés à l'euro. Le projet *Qivalis*, initialement composé de neuf banques et désormais composé de 37 banques européennes, a annoncé son intention de lancer un *stablecoin* adossé à l'euro au second semestre 2026, en conformité avec MiCA. Ce projet ambitionne de créer un nouveau standard de paiement numérique pour l'Europe, offrant une alternative européenne à un marché des *stablecoins* largement dominé par les acteurs américains. Ce *stablecoin* visera à fournir un standard de paiement européen fiable, permettant des paiements et règlements transfrontaliers quasi instantanés, à faible coût, disponibles 24h/24 et 7j/7<sup>14</sup>. En parallèle, le réseau de paiement italien Bancomat, soutenu par un consortium de neuf grandes banques italiennes, développe un projet de *stablecoin* commun, dénommé *EUR.bank*, adossé à l'euro, qui vise à bâtir un écosystème institutionnel interopérable et pleinement intégré au système bancaire<sup>15</sup>. D'autres initiatives méritent également d'être soulignées, comme un autre consortium qui, réunissant quant à lui dix institutions bancaires européennes et internationales, explore le lancement conjoint d'un actif numérique de type *stablecoin*, adossé aux devises du G7. Ce projet a pour objectif de créer une monnaie numérique adossée à des réserves, utilisable sur des *blockchains* publiques, afin d'améliorer l'efficacité et de réduire les coûts des paiements transfrontaliers et des opérations sur les marchés de capitaux<sup>16</sup>.

Ces initiatives institutionnelles visant à lancer des *stablecoins* adossés à l'euro doivent être replacées dans un contexte géopolitique international marqué par la domination

12. ESMA, Public Statement ESMA calls on unauthorised crypto-asset service providers to wind down orderly, while also safeguarding clients' interests, as MiCA transitional period ends, ESMA 75-113276571-1710, 23 juin 2026.
13. EBA, Final report, Draft regulatory technical standards on the calculation and aggregation of crypto exposure values under Article 501d(5) of the CRR 3, EBA/RTS/2025/04, 5 août 2025.
14. ING, « Nine major European banks join forces to issue stablecoin », 25 septembre 2025, disponible sur <https://www.ing.com/Newsroom/News/Nine-major-European-banks-join-forces-to-issue-stablecoin.htm>, dernière consultation le 14 octobre 2025 ; ING, « European banks rally behind a euro stablecoin », 19 mai 2026, disponible sur <https://ing.com/news/2026/european-banks-rally-behind-a-euro-stablecoin.html>, dernière consultation le 10 juin 2026.
15. « Italy's Bancomat plans euro-pegged stablecoin to boost digital payments », Reuters, 11 décembre 2025, disponible sur <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/italys-bancomat-plans-euro-pegged-stablecoin-boost-digital-payments-2025-12-11/>, dernière consultation le 12 juin 2026 ; « Bancomat accelera su Eur.Bank, progetto di stablecoin in euro e relativo ecosistema, adnkronos », disponible sur [https://www.adnkronos.com/economia/bancomat-accelera-su-eurbank-progetto-di-stablecoin-in-euro-e-relativo-ecosistema\\_6ozZ3tvxXd5mnpEXv2Kt5P](https://www.adnkronos.com/economia/bancomat-accelera-su-eurbank-progetto-di-stablecoin-in-euro-e-relativo-ecosistema_6ozZ3tvxXd5mnpEXv2Kt5P), dernière consultation le 12 juin 2026.
16. BNP Paribas, « Group of leading international banks explores issuance of a 1:1 reserve-backed form of digital money », 10 octobre 2025, disponible via Group of leading international banks explores issuance of a 1:1 reserve-backed form of digital money – BNP Paribas, dernière consultation le 14 octobre 2025.

massive du dollar sur le marché mondial des *stablecoins*. Selon la Banque centrale européenne, les *stablecoins* libellés en dollars américains représentent environ 99 % de l'offre mondiale, tandis que les *stablecoins* en euros demeurent marginaux (moins de 1%)<sup>17</sup>. Cette situation ne résulte pas seulement du fonctionnement habituel du marché, mais résulte aussi d'une volonté politique américaine affirmée. Au-delà de son objectif de réglementer l'émission de *stablecoins*, le *Genius Act* vise également à accroître la demande pour la dette américaine et à consolider le statut du dollar comme monnaie de réserve mondiale, en imposant aux émetteurs de *stablecoins* d'adosser leurs actifs à des bons du Trésor et à des dollars américains. L'idée est claire et pleinement assumée : en stimulant la demande pour les bons du Trésor américain, les *stablecoins* doivent contribuer au maintien de la domination internationale du dollar<sup>18</sup>.

L'Union européenne, consciente de sa dépendance croissante dans le domaine des paiements, voit désormais dans les *stablecoins* adossés à l'euro un enjeu de souveraineté financière. Face à la dominance du dollar américain sur le marché des *stablecoins*, le *Markets Integration and Supervision Package* (MISP), présenté par la Commission européenne fin 2025<sup>19</sup>, encourage le développement et l'utilisation de jetons de monnaie électronique adossés à l'euro, notamment pour le règlement des opérations sur titres. À cette fin, la Commission propose d'imposer que le règlement des paiements pour des actifs libellés dans des monnaies de l'Union soit impérativement effectué en jetons de monnaie électronique se référant à ces mêmes monnaies. Même lorsque les instruments financiers sont libellés en devises tierces, les infrastructures de marché DLT seraient incitées à proposer un règlement en jetons de monnaie électronique libellés en euros. Ces propositions traduisent ainsi l'ambition explicite de la Commission de faire des *stablecoins* en euros un instrument de réaffirmation de la souveraineté financière de l'Union.

## ENJEUX DE SUPERVISION

En tant que règlement européen, MiCA est directement applicable dans tous les États membres de l'Union européenne. Son objectif est d'harmoniser les règles afin de mettre fin à la fragmentation du marché observée avant son entrée en application.

Cependant, malgré cette harmonisation, les approches adoptées par les différentes autorités nationales compétentes pour assurer la supervision de ce Règlement peuvent s'avérer sensiblement différentes d'un État

membre à l'autre. En effet, plusieurs autorités de supervision nationales ont relevé des divergences dans la supervision effective du règlement, notamment concernant les CASPs, faisant craindre un risque de fragmentation persistante au sein du marché européen.

Les divergences dans les approches de supervision sont telles que l'autorité de supervision française a publiquement évoqué la possibilité de s'opposer au mécanisme du passeport pour les prestataires de services sur crypto-actifs agréés dans d'autres États membres, qui souhaiteraient fournir leurs services en France<sup>20</sup>. Le passeport financier demeure pourtant un principe fondamental existant dans la plupart des réglementations financières de l'Union européenne (en ce compris MiCA) : il permet à une entreprise financière réglementée, une fois valablement agréée dans son État membre d'origine, d'offrir et de fournir ses services dans toute l'Union, soit sur une base transfrontalière (libre prestation de services), soit via l'établissement d'une succursale locale (liberté d'établissement). Une telle position, dont la mise en œuvre concrète se serait probablement heurtée à d'importantes difficultés juridiques, illustre néanmoins la gravité des inquiétudes exprimées.

Pour y remédier, certains régulateurs européens ont plaidé de confier à l'ESMA la supervision directe des CASPs d'importance significative. Cette approche s'inspire du mécanisme de surveillance unique déjà instauré dans le secteur bancaire et du régime applicable aux émetteurs de *stablecoins* significatifs, déjà placés sous la supervision directe de l'EBA. Ce transfert de compétences viserait à éviter l'arbitrage réglementaire, à garantir une application homogène et à renforcer l'efficacité de la surveillance<sup>21</sup>.

Cette préoccupation est directement prise en compte par le paquet législatif *Market Integration and Supervision Package* (MISP) précité. En particulier, l'une des propositions de règlement de ce *package* envisage de transférer les missions d'autorisation, de contrôle et de supervision de l'ensemble des CASPs (y compris la surveillance des abus de marché) des autorités nationales compétentes vers l'ESMA. Ceci permettrait de mettre fin aux divergences entre les pratiques de supervision des différentes autorités nationales compétentes et permettrait donc d'éviter une forme de *supervisory shopping* qui a pu exister dans le passé, renforçant donc le marché unique européen.

Cependant, les institutions financières réglementées (telles que les entreprises d'investissement, les établissements de monnaie électronique ou les gestionnaires

17. Banque Centrale Européenne, Financial Stability Review, novembre 2025.

18. The White House, « Fact Sheet: President Donald J. Trump Signs GENIUS Act into Law », 18 juillet 2025, disponible sur <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>, dernière consultation le 12 juin 2026.

19. Commission européenne, « Market integration and supervision package », 4 décembre 2025, disponible sur [https://finance.ec.europa.eu/publications/market-integration-and-supervision-package\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/market-integration-and-supervision-package_en), dernière consultation le 10 juin 2026.

20. Reuters, « Exclusive : France threatens to block crypto licence 'passporting' in EU regulatory fight », 15 septembre 2025, disponible sur <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/france-threatens-block-crypto-licence-passporting-eu-regulatory-fight-2025-09-15/>, dernière consultation le 14 octobre 2025.

21. AMF, FMA et CONSOB, « European crypto-asset markets' framework: proposals from de French, the Austrian and the Italian Financial Markets Authorities », 15 septembre 2025, disponible sur [https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2025-09/final\\_amf-fma-consob\\_mica-2-position-paper\\_clean-consob\\_logo.pdf](https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2025-09/final_amf-fma-consob_mica-2-position-paper_clean-consob_logo.pdf), dernière consultation le 14 octobre 2025.

de fonds d'investissement) qui offrent des services liés aux crypto-actifs dans le cadre du régime d'équivalence de MiCA continueraient à être supervisées par leurs autorités nationales compétentes, excepté si la fourniture de services sur crypto-actifs devenait leur activité principale<sup>22</sup>. Ce régime ne s'appliquerait cependant pas aux établissements de crédit, qui sont déjà soumis à un système centralisé de supervision bancaire sous le mécanisme de supervision unique.

## LE FUTUR DE LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE CRYPTO-ACTIFS

Alors que la période transitoire de MiCA arrive à peine à son terme et que nombre de prestataires tentent encore d'obtenir, parfois non sans difficultés, leur agrément en tant que CASP avant le 1<sup>er</sup> juillet 2026, la Commission européenne a déjà lancé une vaste consultation publique en vue d'une révision du Règlement<sup>23</sup>. Publiée en mai 2026, cette consultation vise à déterminer si MiCA demeure adapté à un marché en évolution rapide ou si des ajustements seraient déjà nécessaires.

La Commission souligne en effet que, depuis l'adoption de MiCA en 2023, les marchés de crypto-actifs se sont fortement développés, tant en volumes qu'en diversité des acteurs. Dans ce contexte, l'objectif de la consultation est aussi de comparer le cadre européen aux régimes plus récents adoptés dans d'autres juridictions, et d'évaluer si MiCA reste « fit for purpose » dans un environnement technologique et concurrentiel en mutation.

La consultation interroge ainsi les acteurs du marché sur l'adéquation des éléments clefs du régime de MiCA, notamment les règles relatives à l'émission de crypto-actifs et celles applicables aux CASPs. Elle porte également sur les critères de distinction entre les crypto-actifs relevant de MiCA et les instruments financiers relevant de MiFID II, et demande si les critères de distinction proposés par l'ESMA permettent une qualification suffisamment claire. Dans le même ordre d'idées, la consultation s'intéresse également aux développements les plus marquants observés depuis l'adoption de MiCA, en particulier l'émergence de marchés de prédiction fondés sur la DLT, ainsi que l'essor considérable des contrats perpétuels sur crypto-actifs. La Commission s'interroge sur le régime applicable à ces instruments : doivent-ils relever de MiCA ou de MiFID II ?

La Commission profite également de cette consultation pour examiner l'opportunité d'encadrer les activités de

*staking*<sup>24</sup>, de prêt et d'emprunt de crypto-actifs, que MiCA avait laissées hors de son champ d'application. Elle sollicite en outre des contributions sur la manière dont ce règlement pourrait être complété pour appréhender la finance décentralisée (*DeFi*), en tenant compte à la fois des opportunités qu'elle offre et des défis qu'elle soulève.

Enfin, la Commission aborde également la question sensible des modèles d'émission conjointe de *stablecoins* globaux. Cette situation vise l'architecture dans laquelle un même *stablecoin* est émis simultanément par plusieurs entités distinctes, situées dans différentes juridictions. Ce modèle a suscité d'importants débats au niveau européen, les autorités ayant exprimé des positions divergentes. Compte tenu des risques potentiels pour la stabilité financière que peuvent générer les dispositifs de *stablecoins* à émetteurs multiples établis dans des pays tiers<sup>25</sup>, le Comité européen du risque systémique (ESRB) a recommandé à la Commission de considérer que ces dispositifs ne sont pas autorisés dans le cadre actuel du règlement MiCA<sup>26</sup>. La Banque Centrale Européenne partage pleinement ces inquiétudes et a exprimé des réserves très fortes sur ces *multi-issuer models*<sup>27</sup>. La Commission, pour sa part, relève que MiCA n'interdit pas expressément ces modèles et que l'Union n'a pas compétence pour encadrer les pratiques d'entités établies hors de son territoire. Elle reconnaît toutefois la nécessité d'examiner la manière dont un tel modèle pourrait – ou devrait – être appréhendé à l'avenir.

L'ensemble de ces interrogations laisse entrevoir qu'une révision en profondeur du cadre pourrait bientôt être discutée, ouvrant potentiellement la voie à un véritable « MiCA 2 ».

## UNE ÉDITION DÉDIÉE À L'ANALYSE DES ENJEUX CLEFS

Les crypto-actifs constituent désormais un enjeu central, non seulement sur le plan réglementaire mais aussi en matière de souveraineté économique et financière.

Loin de constituer un phénomène marginal, ils ont progressivement été institutionnalisés à mesure que les cadres réglementaires se sont structurés autour d'eux. Ils continuent certes de susciter débats et réticences, mais leur poids croissant dans l'architecture financière internationale en fait désormais un sujet incontournable, auquel cette édition du *Droit du Financement de l'Entreprise* entend précisément se consacrer. ■

22. C'est-à-dire si le chiffre d'affaires lié aux services sur crypto-actifs dépassait 50 % de leur chiffre d'affaires global pendant deux années consécutives

23. Commission européenne, « Consultation document : Targeted consultation on the review of MiCA Regulation », 20 mai 2026.

24. Le *staking* consiste à immobiliser des crypto-actifs afin de soutenir le fonctionnement d'un mécanisme de consensus fondé sur la preuve d'enjeu (*proof-of-stake*) ou sur des protocoles similaires. En contrepartie de cette mise sous séquestre, les participants obtiennent des privilèges de validation leur permettant de proposer ou de confirmer des blocs et de percevoir les récompenses associées.

25. European Systemic Risk Board, « Crypto-assets and decentralised finance October 2025 Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups », 20 octobre 2025.

26. Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 September 2025 on third-country multi-issuer stablecoin schemes (ESRB/2025/9) (C/2025/6342), 21 novembre 2025.

27. Letter from the ECB President to Mr Fabio De Masi, MEP, on monetary policy, 26 septembre 2025 ; Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, « Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments », at the Banco de España LatAm Economic Forum in Roda de Bará, Spain, 8 mai 2026.