



QUEL ENCADREMENT POUR LES CRYPTOMONNAIES ? PRÉSENTATION DU CADRE EUROPÉEN

Pauline Pailler^{1*}

RÉSUMÉ

Cet article analyse le cadre juridique des cryptomonnaies en mettant l'accent sur la réglementation européenne, tout en établissant des parallèles avec les systèmes brésilien et américain. Il convient de souligner deux caractéristiques majeures des cryptomonnaies : leur inscription sur une blockchain et leur fonction monétaire non souveraine. Elle exclut de cette catégorie les monnaies numériques de banque centrale (telles que le Drex au Brésil ou le projet d'euro numérique), qui demeurent des monnaies officielles souveraines en vertu du principe de neutralité technologique. L'étude distingue ensuite deux grandes catégories : les actifs décentralisés (comme le Bitcoin), dont l'absence d'émetteur identifié ne permet qu'une régulation indirecte, et les stablecoins, encadrés dans l'Union européenne par le règlement MiCA sous la forme de jetons se référant à un actif (ART) ou de jetons de monnaie électronique (EMT). Enfin, l'article souligne une concurrence réglementaire internationale où le modèle d'encadrement strict de l'UE et du Brésil s'oppose à l'approche américaine, qui favorise les stablecoins privés tout en rejetant l'émission d'une monnaie publique numérique.

MOTS-CLÉS : Cryptomonnaies ; Règlement MiCA ; Souveraineté monétaire ; Monnaies numériques de banque centrale ; Stablecoins.

QUAL A REGULAMENTAÇÃO PARA AS CRIPTOMOEDAS? APRESENTAÇÃO DO QUADRO EUROPEU

RESUMO

O artigo analisa o enquadramento jurídico das criptomoedas com foco no modelo europeu, contrastando-o com as abordagens brasileira e norte-americana. Destacam-se as duas características definidoras das criptomoedas: a inscrição em tecnologia de registros distribuídos (blockchain) e a sua função monetária não soberana. O texto diferencia as moedas digitais de bancos centrais (como o Drex no Brasil e o Euro Digital), que mantêm o caráter de moeda legal soberana com base no princípio da neutralidade tecnológica. Em seguida, o artigo examina as duas principais categorias de criptomoedas: os ativos totalmente descentralizados (como o Bitcoin), de regulação direta inviável pela falta de emissor central, e as criptomoedas estáveis (stablecoins), reguladas na União Europeia pelo Regulamento MiCA através das figuras de Asset-Referenced Tokens (ARTs) e E-Money Tokens (EMTs). Por fim, aponta-se para uma concorrência regulatória global, na qual a regulação rigorosa da UE e a proposta brasileira contrastam com a postura dos EUA de incentivo às stablecoins privadas em detrimento de uma moeda digital soberana.

PALAVRAS-CHAVE: Criptomoedas; Regulamento MiCA; Soberania Monetária; Moedas Digitais de Banco Central; Stablecoins.

^{1*} Professeur de droit privé à l'Université Paris Cité. Directrice du Centre de Droit des Affaires et de Gestion -CEDAG. Membre de l'Institut Universitaire de France (IUF). <https://orcid.org/0000-0001-8737-8521>

Bitcoin, Ether, Solana, USDT, USDC, DAI... mais encore *BRL1* ou *BRZ*, qui sont des stablecoins sur reals. Les monnaies virtuelles (ou cryptomonnaies) se multiplient, et peuvent soulever des enjeux de compétitivité, d'attractivité, mais aussi de souveraineté, en particulier de souveraineté monétaire.

Pour commencer, qu'est-ce qu'une cryptomonnaie ? Il n'existe pas de définition juridique unique de ce qu'est une cryptomonnaie, car les cryptomonnaies ou les monnaies virtuelles recouvrent en réalité des manifestations très diverses. Il peut ainsi s'agir de « monnaies » complètement décentralisées, sans émetteur à proprement parler, comme le *bitcoin*, bien connu. Mais la catégorie des cryptomonnaies peut également concerner des monnaies émises par une entité privée comme Circle, avec l'USD Coin, ou Transfero, avec le BRZ token. La question de la nature juridique de la monnaie digitale de banque centrale, autrement dit le real ou l'euro inscrit en blockchain par la banque centrale, peut également être soulevée ; toutefois, si la qualification de monnaie virtuelle pourrait être envisagée, elle doit en réalité être écartée.

L'absence de définition juridique unique de ce qu'est une cryptomonnaie ne signifie pas qu'il n'en existe pas de caractéristiques communes. On peut en identifier deux principales.

D'abord, les monnaies virtuelles ou cryptomonnaies ont pour point commun d'être inscrites dans une blockchain : elles appartiennent à ce titre à la catégorie plus vaste des crypto-actifs. En droit de l'Union européenne, le législateur a adopté un règlement pour encadrer les marchés de crypto-actifs : il s'agit du règlement dit MiCA du 31 mai 2023². Ce règlement donne une définition formelle du crypto-actif : le crypto-actif est ainsi « 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 »³. Le critère du crypto-actif tient donc à son mode de représentation numérique dans une blockchain, la blockchain constituant une technique de stockage et de transmission des informations sans recours à un administrateur central, par le procédé du « minage »⁴. Plus précisément, la blockchain relève de la technologie des registres distribués (DLT pour Distributed Ledger Technology), que le législateur européen définit comme « une technologie qui permet l'exploitation et l'utilisation de registres distribués »⁵. Le registre distribué se définit comme « un répertoire d'informations qui conserve un enregistrement des transactions et qui est partagé et synchronisé au sein d'un ensemble de nœuds de réseau DLT, au moyen d'un mécanisme de consensus »⁶. L'intérêt de cette technologie est qu'elle permet de conserver l'historique de tous les échanges concernant un actif : « un ensemble de transactions (« block »), validé par l'appareillage d'une

² Règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, dit Règlement MiCA.

³ Règl. MiCA, art. 3, §1, 5).

⁴ V., Vocabulaire de l'informatique (liste de termes, expressions et définitions adoptés), JORF n°0121 du 23 mai 2017, n°20, v° Chaîne de blocs : « Mode d'enregistrement de données produites en continu, sous forme de blocs liés les uns aux autres dans l'ordre chronologique de leur validation, chacun des blocs et leur séquence étant protégés contre toute modification. Note : La chaîne de blocs est notamment utilisée dans le domaine de la cybermonnaie, où elle remplit la fonction de registre public des transactions ». - v° Minage : « Validation de bloc donnant lieu à la création de nouvelles unités de compte au profit du participant dont le bloc a été retenu par le réseau. Note : Le minage est utilisé dans certains systèmes de paiement tels que Bitcoin et Ethereum ».

⁵ Règl. (UE) 2022/858 du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, dit Règlement Pilote, art. 2. – Règl. (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, dit Règlement MiCA, art. 3, §1, 1). V., sur le règlement MiCA, D. Legeais, « La régulation européenne des crypto-actifs », Jcl Droit commercial, Fasc. 536, 1^{er} janv. 2024 ; T. Bonneau, « MiCA », Jcl. Europe Traité, 1^{er} sept. 2023. Adde, « Dossier – Le règlement MiCA : les nouvelles règles du jeu en matière de crypto-actifs », dir. N. Martial-Braz, D. Legeais, RD bancaire et fin. 2023, Dossier 26. V., également, sur l'ordonnance de mise en application du règlement MiCA en droit français, Ord. n°2024-936 du 15 octobre 2024 : « Le droit français se met en conformité avec le Règlement MiCA », dir. par D. Legeais et P. Pailler, RD bancaire et fin. 2025, Dossier 7 à 12.

⁶ Règl. MiCA, art. 3, §1, 2).

clef informatique publique et d'une clef informatique privée des participants, s'ajoute à l'historique (« chain ») »⁷. Dès lors que les cryptomonnaies sont des crypto-actifs, elles sont soumises par principe au règlement MiCA. La définition retenue en droit de l'Union européenne ne semble pas, à cet égard, fondamentalement différente de celle consacrée en droit brésilien. La loi n°14.478/22 du 21 décembre 2022 ne donne pas non plus de définition substantielle, via l'identification d'un critère juridique unique, de ce qu'est un crypto-actif (ou actif virtuel, selon la terminologie privilégiée par le législateur brésilien) : l'article 3 de la loi dispose qu'« Aux fins de la présente loi, on entend par actif virtuel la représentation numérique d'une valeur qui peut être négociée ou transférée par des moyens électroniques et utilisée pour effectuer des paiements ou à des fins d'investissement »⁸. Si le législateur brésilien prend en compte la finalité de l'actif virtuel, ce qui est distinct de l'approche européenne, il ne définit pas substantiellement la notion.

Ensuite, l'autre caractéristique commune à toutes les cryptomonnaies ou monnaies virtuelles est qu'elles poursuivent une fonction monétaire, dès lors qu'elles constituent un moyen d'échange, sans être pour autant des monnaies officielles. Elles sont donc dénuées de souveraineté monétaire, car elles ne sont pas émises par la puissance publique, mais elles se définissent par référence (ou plus justement par différence) avec la monnaie légale, la monnaie officielle. L'absence d'émission par une autorité publique joue en quelque sorte comme un critère négatif : la cryptomonnaie, c'est un instrument qui peut avoir une fonction monétaire, mais qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou une autorité publique. A cet égard, les cryptomonnaies relèvent davantage de la seconde catégorie d'actifs virtuels au sens du droit brésilien, autrement dit aux actifs virtuels qui ont pour finalité d'effectuer des paiements même si certaines cryptomonnaies, comme le Bitcoin, poursuivent également une finalité d'investissement.

Ce constat de l'autonomie des cryptomonnaies par rapports aux monnaies officielles permet d'écarter de la catégorie des cryptomonnaies les monnaies numériques de banques centrales. Pourquoi ? Car les monnaies numériques de banque centrale (ou central bank digital currencies) utilisent la technologie des registres distribués, mais sont bien des monnaies officielles, émises ou garanties par une banque centrale. La seule différence avec la monnaie officielle classique tient dans la technologie utilisée : la blockchain. L'Etat reprend ainsi à son compte la technologie DLT pour créer une monnaie digitale de banque centrale qui a pour caractéristique de reposer sur une technologie numérique⁹. Ce souhait, de la part des banques centrales, de créer leur propre

⁷ T. Cremers, « La blockchain et les titres financiers : retour vers le futur », Bull. Joly Bourse 2016, §114j7, p. 271. V., aussi, E. Caprioli, « La blockchain ou la confiance dans une technologie », JCP E 2016, 672 : cette technologie se fonde pour les échanges « sur l'utilisation de clés cryptographiques asymétriques et d'algorithmes de hachage. Ces procédés permettent d'assurer l'intégrité et l'authentification des transactions. En effet, c'est avec la clé publique correspondant à la clé privée ayant servi à signer la transaction que l'on vérifie la fiabilité de l'opération. Ainsi, chaque utilisateur peut vérifier la validité des transactions sur un registre numérique public, anonyme et sécurisé qui contient une base de données distribuée et hébergé dans un réseau de relais informatique sécurisés (un relais est un full-node). L'historique de tous les échanges est conservé dans cette base et partagé par les utilisateurs. La traçabilité des transactions est assurée par des procédés d'horodatage électronique. Chaque bloc contenant un ensemble de transactions est lié à un autre bloc ; chaque transaction est vérifiée de façon chronologique puis elle est intégrée dans la version N+1 du bloc suivant ».

⁸ V., Lei 14.478/22, art. 3 : « Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento ». Concernant les limites de la définition des actifs virtuels retenue par le législateur brésilien : LIMA JUNIOR, João Manoel de; SILVA, Priscilla Menezes da. Criptoativos e Regulação: uma crítica ao marco legal e suas implicações para o futuro das finanças digitais no Brasil. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 35, p. 53-72, jul./dez. 2024.

⁹ T. Bonneau, « The Digital Euro Package of June 2023 », in *How to best regulate crypto-assets? The EU and UAE perspectives* (dir. P. Pailler), Larcier/Bruylant, à paraître. – J. Hardman, « CBDCs in Emerging Markets and the UAE's Digital Dirham example », ibid. Adde, C. Kleiner, « BCE – Le paiement en monnaies numériques banque centrale », RD bancaire et fin. 2023, Dossier 12. – F. Guiader, « Monnaie digitales de Banques centrales - Les empires contre-attaquent », CDE 2021, dossier 43.

monnaie numérique de banque centrale (MNBC), se développe de plus en plus. La Banque centrale européenne travaille sur un projet d'euro numérique. C'est aussi le cas de la Banque centrale brésilienne, qui travaille sur l'émission d'une monnaie digitale brésilienne désignée sous le terme de Drex, développée depuis 2020¹⁰ et qui est en phase de test depuis mars 2023¹¹. Cette volonté de la part des Etats se justifie par la volonté de participer à l'engouement suscité par les cryptoactifs, d'être modernes, mais aussi par le souhait de conserver le contrôle de la masse monétaire, qui pourrait être mis à mal par le développement de monnaies digitales de banque centrale d'Etats tiers ou de stablecoins rattachés à des monnaies officielles étrangères (en particulier le dollar), qui pourraient venir concurrencer la monnaie officielle locale.

La monnaie digitale de banque centrale n'est pas une cryptomonnaie, mais une monnaie officielle classique, qui a simplement pour particularité d'être inscrite en blockchain. On applique ici un principe important du règlement européen MiCA de 2023 : le principe de neutralité technologique¹², qui signifie pour résumer que peu importe la technique, peu importe le mode de représentation, c'est la substance de l'actif qui est importante. Selon ce principe, la qualification de « monnaie virtuelle » ou cryptomonnaie n'est donc pas pertinente dans ce cas, car elle ne se fonderait que sur la technique utilisée, quand la monnaie digitale de banque centrale, émise par la puissance publique, est bien dotée de la souveraineté monétaire et constitue donc bien une monnaie légale. Comme le souligne le règlement MiCA sur le fondement du principe de neutralité technologique, quand une banque centrale, agissant en qualité d'autorité monétaire, choisit d'utiliser la technologie des registres distribués pour représenter la monnaie qu'elle émet, cette monnaie est toujours de la monnaie souveraine, cela ne change pas sa nature, donc c'est le régime de la monnaie qui doit lui être appliqué, et pas celui des crypto-actifs¹³. La substance l'emporte sur la forme, sur le mode de représentation¹⁴.

Pour résumer, les cryptomonnaies ou monnaies virtuelles, qui ne sont pas de la monnaie officielle, sont : soit les crypto-actifs totalement décentralisés, comme le bitcoin ; soit les cryptoactifs émis par des entités privées, que sont les stablecoins. L'examen de ces deux catégories permet d'envisager les enjeux particuliers attachés à ces deux types de cryptomonnaies.

I) LE BITCOIN ET AUTRES ALTCOINS

La première catégorie vise donc la « monnaie virtuelle » historique, le *bitcoin*, qui a pour particularité d'être décentralisée, ainsi que ses équivalents, qu'on peut désigner sous le terme de *altcoins* (pour alternative au *bitcoin*)¹⁵ – *Ethereum*, *Tezos*, *Monero*, *Litecoin*... Ces *alternative*

¹⁰ https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/drex_en.

¹¹ https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/piloto-drex_en.

¹² P. Pailler, « Le principe de neutralité technologique en droit bancaire et financier », in *Mélanges AEDBF France IX*, dir. B. Bréhier, à paraître.

¹³ Règl. MiCA, cons. (13) : « Les actifs numériques émis par des banques centrales agissant en leur qualité d'autorité monétaire, y compris la monnaie de banque centrale sous forme numérique, ou les crypto-actifs émis par d'autres autorités publiques, y compris les administrations centrales, régionales et locales, ne devraient pas être soumis au cadre de l'Union applicable aux marchés de crypto-actifs. Les services connexes fournis par de telles banques centrales agissant en leur qualité d'autorité monétaire ou par d'autres autorités publiques ne devraient pas non plus être soumis à ce cadre de l'Union ». v., égal., art. 2, §2, c) : « Le présent règlement ne s'applique pas : (...) c) à la BCE, aux banques centrales des États membres lorsqu'elles agissent en leur capacité d'autorités monétaires, ou à d'autres autorités publiques des États membres ».

¹⁴ J. Mouchette, « De quoi les « cryptomonnaies d'Etat » sont-elles le nom ? », in *L'Etat au défi des blockchains – Régulation(s) et usages publics de la technologie de la blockchain*, dir. F. Macrez, J. Mouchette, R. Eckert, Revue Francophone de la Propriété Intellectuelle, n° spécial Blockchain, février 2021, p. 72.

¹⁵ D. Legeais, Blockchain et crypto-actifs, op. cit., n°246.

coins sont conçus sur le modèle du bitcoin, qui a été créé dans la défiance de l'Etat et du système monétaire officiel, au lendemain de la crise économique et financière des *subprimes* de 2008. Le bitcoin poursuivait alors un objectif essentiel de désintermédiation, au profit de modèles de pair à pair, dont la finalité était d'écarter le tiers dit de confiance, autrement dit les Etats ainsi que tous les institutionnels, comme les banques, afin de remettre à plat un système traditionnel qui avait montré ses limites avec la crise. Le bitcoin se caractérise par le fait qu'il est décentralisé et désintermédié et qu'il fonctionne à partir de la technologie blockchain.

Dès l'origine, la nature juridique du bitcoin a posé question¹⁶ ; en particulier, est-ce que le bitcoin a la nature d'une monnaie ? En principe, selon la définition économique de la monnaie, il faut que l'instrument réunisse trois fonctions économiques pour que la qualification de monnaie puisse être retenue : une unité de mesure des valeurs, c'est-à-dire une unité standardisée permettant de mesurer la valeur des flux et des stocks de biens, de services ou d'actifs ; un moyen d'échange ; un instrument de réserve de valeur, permettant de stocker une valeur pouvant être utilisée dans le futur¹⁷. Il est difficile de retrouver toutes ces caractéristiques dans le bitcoin ou les altcoins. En effet, le bitcoin n'a pas cours légal¹⁸ (sous réserve d'initiatives marginales qui n'ont pas perduré – comme le Salvador, qui a consacré le bitcoin comme monnaie officielle en 2021, avant de revenir sur ce choix sous la pression du FMI en décembre 2024), donc il ne constitue une unité d'échange que dans les cas où il a été conventionnellement doté d'un pouvoir libératoire ; en principe, le bitcoin peut tout à fait légitimement être refusée en paiement. Ce constat est renforcé par le fait qu'il ne permet pas l'évaluation des biens et des services en soi, mais uniquement par référence, le plus souvent, à une monnaie légale : la valeur de la monnaie virtuelle dépend de sa convertibilité en monnaie officielle, qui peut être extrêmement aléatoire. En outre, s'il peut constituer théoriquement une réserve de valeur, en pratique il est très volatile, cette caractéristique ne semble donc pas non plus caractérisée.

Le bitcoin, et certains de ses avatars, connaissent toutefois de nouveaux usages, inédits, qui les réintègrent dans le circuit traditionnel, même s'ils n'ont pas la nature d'une monnaie officielle. Certaines sociétés (*MicroStrategy*, *Coinbase*, *Tesla*, etc.¹⁹) investissent ainsi une part de plus en plus importante de leur trésorerie dans des bitcoins²⁰ et, aux Etats-Unis, la volonté affichée du Président américain d'investir dans une réserve stratégique de bitcoins, illustre les liens très forts que les cryptomonnaies ont avec l'économie réelle. Le développement des instruments financiers dont la valeur est indexée sur le bitcoin²¹ ou l'ether²² et qui viennent répliquer la performance de

¹⁶ Monnaie, instrument de paiement, instrument financier, bien divers, etc. V., Dossier « Le bitcoin, une monnaie ? », Banque et droit janv.-fév. 2015, n°159, p. 8 et s. ; Dossier « La monnaie virtuelle », RISF 2014/4, p. 7 et s. *Adde*, F. Drummond, « Bitcoin : du service de paiement au service d'investissement ? », Bull. Joly Bourse, §111j1, p. 249 ; L. Corbion-Condé, « De la défiance à l'égard des monnaies nationales au miroir du bitcoin », RD banc. et fin. 2014, dossier 13.

¹⁷ Banque de France, « Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles : l'exemple du Bitcoin », Focus n° 10, 5 déc. 2013. – HCJP, Rapport sur l'évolution de la notion juridique de monnaie, op. cit., p. 4.

¹⁸ V., pour une définition du cours légal en droit de l'Union européenne, CJUE, Gde ch., 26 janvier 2021, Dietrich et Häring c/ Hessischer Rundfunk, C-422/19 et C-423/19, spéc. pts 44 à 56.

v., critiquant la confusion opérée par cette conception étatiste de la monnaie : V. R. Libchaber, *Recherches sur la monnaie en droit privé*, Préface P. Mayer, LGDJ, Bibl. de droit privé, t. 225, 1992, n°60 et s.

¹⁹ V., <https://bitcointreasuries.net/>.

²⁰ D. Yaffe-Bellany, J. Rennison, « More companies are betting on Bitcoin », NY Times, 8 janv. 2025.

²¹ SEC, Statement on the approval of Spot Bitcoin Exchange-Traded Products, 10 janv. 2024 : <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/gensler-statement-spot-bitcoin-011023>.

²² D. Yaffe-Bellany, « US approves investment products tied to popular cryptocurrency Ether », NY Times, 23 mai 2024.

la cryptomonnaie sous-jacente au profit du détenteur – les *Exchange-Traded Funds* ou *Exchange-Traded Notes* – témoigne de l'imbrication croissante des systèmes décentralisés et désintermédiés et des systèmes bancaires et financiers traditionnels²³.

Pour terminer sur la présentation du bitcoin et des autres altcoins, ces cryptomonnaies décentralisées ne connaissent pas de réglementation propre. Le règlement MiCA, en droit de l'Union européenne, ne peut pas les soumettre à des règles d'ordre public, car ce sont des instruments totalement décentralisés. On ne connaît pas l'émetteur du bitcoin ; or, à partir du moment où on ne connaît pas l'émetteur de la cryptomonnaie, comment la réglementer ? Et quel système juridique lui appliquer ? Cette première catégorie de cryptomonnaie relève de ce qu'on appelle la DeFi, la Decentralised Finance ou Finance décentralisée. Le seul moyen pour un régulateur d'intervenir consiste à réguler les interactions de cette cryptomonnaie avec l'économie réelle : par exemple, les plateformes d'échange de bitcoin avec de la monnaie légale ou avec d'autres actifs, les instruments financiers régulés qui portent sur des bitcoins comme les ETF ou les ETN, etc. Mais, en soi, ce type d'actif ne peut être régulé qu'indirectement.

II) LES STABLECOINS

Pour pallier la grande volatilité des bitcoins et équivalents, la pratique a favorisé le développement de « monnaies virtuelles » ou cryptomonnaies dites « stables », dont la valeur est indexée sur des monnaies ayant cours légal, en particulier le dollar, ou sur des actifs sous-jacents dont leur valeur dérive. Ces nouvelles « monnaies » sont désignées sous le terme de stablecoins (jetons stables) ; par exemple, *USDT* émis par *Tether*, *USDC* par *Circle*, *EURC*, *EURCV*, *BRZ* par *Transfero*²⁴, etc. Elles sont en pratique surtout utilisées pour réaliser des transactions sur crypto-actifs²⁵, sans qu'il y ait de contraintes de frontières. Le stablecoin qui a suscité le plus de craintes était celui envisagé par Meta – le *Libra*, devenu le *Diem* – qui a finalement été abandonné²⁶.

Les stablecoins sont régulés dans l'Union européenne par le Règlement européen MiCA. Pour synthétiser la réglementation, le règlement MiCA identifie trois types de crypto-actifs²⁷, en précisant que l'énumération n'est pas limitative. D'abord, les jetons de monnaie électronique ou *E-money tokens* (EMT)²⁸, qui visent les crypto-actifs adossés à une monnaie ayant cours légal et fonctionnant sur le modèle de la monnaie électronique – comme la monnaie électronique, ces crypto-actifs constituent des substituts électroniques des pièces et des billets de banque et sont utilisés pour effectuer des paiements. Ensuite, les jetons se référant à un ou des actifs ou

²³ V., aux Etats-Unis, T. Siegel Bernard, « Trump removed crypto warnings from retirement plans. Will that affect 401(k)s ? », NY Times, 6 juin 2025.

²⁴ <https://transfero.com/stablecoins/brz/>. V, le Whitepaper, <https://transfero.com/wp-content/uploads/2024/12/daily-report.pdf>.

²⁵ Standard Chartered, Zodia markets, « Stablecoinns : the first killer app » : <https://av.sc.com/corp-en/nr/content/docs/sc-stablecoins-the-first-killer-app.pdf>.

²⁶ H. de Vauplane, « Les défis juridiques du Libra et plus généralement des cryptomonnaies », RD bancaire et fin. 2020, Etude 2. Adde, Dirk A. Zetsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, « Regulating Libra », Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 41, No. 1 (2021) pp. 80–113.

²⁷ Règl. MiCA, cons. (18).

²⁸ Règl. MiCA, art. 3, §1, 7) : « «jeton de monnaie électronique»: un type de crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle ».

Asset-Referenced Tokens (ART)²⁹, qui sont des crypto-actifs adossés à des combinaisons d'actifs (monnaies ayant cours légal, matières premières, crypto-actifs, panier d'actifs, etc.), et qui vont pouvoir être utilisés par leurs détenteurs comme des moyens de paiement et comme réserve de valeur. Ces deux premières catégories de crypto-actifs – EMT et ART – sont des stablecoins, car ils cherchent à stabiliser leur valeur par rapport à des monnaies légales ou d'autres actifs³⁰. Enfin, il existe une dernière catégorie résiduelle, qui ne relève pas des « monnaies virtuelles » et qui comprend les jetons autres que les précédents, lesquels, précise le Règlement MiCA, « englobent un large éventail de crypto-actifs, dont les jetons utilitaires »³¹ ou *utility tokens*.

Les stablecoins ne sont pas dépourvus de risque³², ce qui a pu justifier la mise en place en droit de l'Union européenne d'un encadrement spécifique des *stablecoins*, renforcé dès lors que ceux-ci ont une importance significative, « lorsqu'ils remplissent ou sont susceptibles de remplir certains critères, notamment une large clientèle, une capitalisation boursière élevée ou un grand nombre de transactions »³³. En droit brésilien, l'encadrement des stablecoins fait l'objet d'une proposition de loi déposée le 11 novembre 2024 par le député Aureo Ribeiro³⁴, actuellement en cours d'examen³⁵, qui devrait modifier l'actuelle loi 14.478/22.

En droit de l'Union européenne, un point spécifique pose difficulté, concernant les stablecoins ayant la nature de jetons de monnaie électronique. En effet, parmi les stablecoins, le Règlement MiCA distingue entre les jetons de monnaie électronique, qui sont indexés sur une monnaie officielle (EMT), et les jetons indexés sur un actif ou une combinaison d'actifs (ART). Chacun de ces stablecoins fait l'objet d'un encadrement propre, qui vise tant leur émission que leur commercialisation. Les jetons de monnaie électronique posent toutefois des questions spécifiques au regard de la souveraineté monétaire, dès lors qu'ils représentent, en la « jetonisant », une monnaie légale. Concrètement, le jeton de monnaie électronique a une nature duale : il s'agit non seulement d'un crypto-actif soumis au règlement MiCA, mais également d'une monnaie électronique soumise notamment à la directive sur la monnaie électronique³⁶ (mais aussi, comme elle relève de la qualification de « fonds », à la directive sur les services de paiement³⁷). Sur le fondement du principe de neutralité technologique, le législateur européen, dans le règlement

²⁹ Règl. MiCA, art. 3, §1, 6) : « *«jeton se référant à un ou des actifs» : 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 à une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles* ».

³⁰ Sur la confrontation à la monnaie légale, v. HCJP, Rapport sur l'évolution de la notion juridique de monnaie, dir. F. Martucci, 20 juin 2025 : https://globaluserfiles.com/media/262796_48fcdc9407b78d41ab9c9ba6726f0ed42d2aa8f8.pdf/o/rapport_69_f.pdf. – M. Lehmann, *Crypto-économie et droit international*, Académie de droit international de La Haye, Recueil des cours, T. 438, Brill/Nijhoff, 2024, n°242 et s.

³¹ Règl. MiCA, cons. (18). Adde, art. 3, §1, 9) : « *«jeton utilitaire» : un type de crypto-actif destiné uniquement à donner accès à un bien ou à un service fourni par son émetteur* ».

³² BIS Working Papers n°905, « Stablecoins : risks, potential and regulation », by D. Arner, R. Auer, J. Frost, nov. 2020. – Règl. MiCA, cons. (5) : « De taille encore modeste, les marchés de crypto-actifs ne constituent pas à l'heure actuelle une menace pour la stabilité financière. Il est toutefois possible que des types de crypto-actifs qui visent à stabiliser leur prix par rapport à un actif spécifique ou un panier d'actifs puissent être massivement adoptés à l'avenir par les détenteurs de détail et une telle évolution pourrait poser des défis supplémentaires en matière de stabilité financière, de bon fonctionnement des systèmes de paiement, de transmission de la politique monétaire ou de souveraineté monétaire ».

³³ Règl. MiCA, cons. (59).

³⁴ Projeto de Lei 4308/2024.

³⁵ <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2467716>.

³⁶ Dir. (UE) 2009/110/CE du 16 septembre 2009, préc.

³⁷ Dir. (UE) 2015/2366 du 25 novembre 2015, préc.

MiCA, dispose en ce sens que les jetons de monnaie électronique sont réputés être de la monnaie électronique³⁸. La loi brésilienne 14.478/22 procède différemment dès lors qu'elle exclut clairement de la catégorie des actifs virtuels la monnaie électronique dans son article 3, III³⁹.

Si le jeton de monnaie électronique est aussi de la monnaie électronique, il convient de définir ce dont il s'agit. La monnaie électronique est un mode de représentation de la monnaie officielle. Celle-ci peut être représentée par des billets ou des espèces, par une inscription en compte ou via une inscription électronique. L'idée est la suivante, vous pouvez avoir des espèces, vous les remettez à un distributeur de monnaie électronique (qui n'est pas forcément une banque, mais qui peut être par exemple un vendeur de journaux, un buraliste) : en contrepartie de la remise d'espèces ou d'un virement de votre compte en banque, il vous remet de la monnaie électronique. Cette monnaie électronique donne un droit au remboursement auprès de l'émetteur, à tout moment et à parité, en monnaie officielle. Le même raisonnement s'applique en matière de jetons de monnaie électronique, autrement dit de stablecoins portant sur une monnaie officielle : un stablecoin qui représente x dollars donne droit à tout moment, à parité, à un remboursement en dollars⁴⁰. Dès lors, les débats attachés à la qualification de la monnaie électronique (nouvelle monnaie ou nouveau mode de représentation de la monnaie officielle) sont réactivés. Le jeton de monnaie électronique ne serait rien d'autre qu'un nouveau mode de circulation de la monnaie légale. Une autre difficulté liée à la précédente tient à ce que la qualification de monnaie électronique entraîne la qualification de « fonds » au sens de la directive sur les services de paiement 2⁴¹ : le transfert de jetons de monnaie électronique devrait donc être soumis au régime du transfert de fonds au sens de la directive sur les services de paiement 2⁴². Le prestataire devrait alors se conformer à deux corpus de règles – celui de prestataire de services sur crypto-actifs et de prestataire de services de paiement⁴³. Le lien est donc fort entre la monnaie légale et le jeton de monnaie électronique, ce dernier pouvant s'analyser comme un moyen de paiement, justifiant qu'il doive être émis par un établissement régulé.

Pour conclure, il est intéressant d'évoquer la régulation en cours d'adoption aux Etats-unis, avec le GENIUS Act (pour *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins*),

³⁸ Règl. MiCA, art. 48, §2.

³⁹ V., Lei 14.478/22, art. 3 : « Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, não incluídos: I - moeda nacional e moedas estrangeiras; II - moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013; III - instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; e IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros ».

⁴⁰ Règl. MiCA, art. 49.

⁴¹ Dir. (UE) 2015/2366 du 25 novembre 2015, préc., art. 4, 25).

Dans la proposition de règlement sur les services de paiement 3, le considérant (16) précise expressément à cet égard que « Le règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs prévoit que les jetons de monnaie électronique sont réputés être de la monnaie électronique. Ces jetons sont donc inclus, en tant que monnaie électronique, dans la définition de « fonds » figurant dans le présent règlement ».

⁴² Règl. MiCA, cons. (93) : « De nombreux prestataires de services sur crypto-actifs proposent également un type de service de transfert de crypto-actifs dans le cadre, par exemple, du service de conservation et d'administration de crypto-actifs pour le compte de clients, de l'échange de crypto-actifs contre des fonds ou d'autres crypto-actifs, ou de l'exécution d'ordres sur crypto-actifs pour le compte de clients. En fonction des caractéristiques précises des services associés au transfert de jetons de monnaie électronique, ces services pourraient relever de la définition des services de paiement figurant dans la directive (UE) 2015/2366. Dans de tels cas, ces transferts devraient être effectués par une entité autorisée à fournir ces services de paiement conformément à ladite directive ».

⁴³ En faveur d'une application allégée de la règle de cumul : EBA, Opinion on the interplay between PSD2 and MiCA in relation to crypto-asset service providers that transact electronic money tokens, EBA/Op/2025/08, 10 juin 2025.

adopté le 18 juillet dernier⁴⁴, et le projet Anti-CBDC Surveillance State Act. Alors que le législateur européen encadre les stablecoins et s'oriente vers la reconnaissance d'un euro numérique, les Etats-Unis prennent le contre-pied, privilégiant l'option de la désintermédiation. D'abord, le GENIUS Act tend à favoriser l'émission des stablecoins, y voyant une aubaine pour le dollar. Les émetteurs autorisés de stablecoins de paiement, dont la définition est large⁴⁵, sont tenus de détenir une réserve garantissant le stablecoin à un ratio de 1 pour 1, ils peuvent à cette fin se fonder sur le dollar, y compris les billets de la Réserve Fédérale, mais encore sur les fonds détenus sous forme de dépôts à vue ou les bons, obligations, billets du Trésor américain⁴⁶, finançant indirectement la dette américaine. Ensuite, le projet de loi *Anti-CBDC Surveillance State Act*⁴⁷ refuse aux banques centrales la possibilité d'émettre de la monnaie numérique, les mettant dès lors hors jeu.

L'avenir des « monnaies virtuelles » est ainsi encore incertain et questionne en creux celui de la monnaie officielle. La difficulté tient en particulier à la concurrence des régulations : favorisés aux Etats-Unis, encadrés dans l'Union européenne et bientôt au Brésil... ils deviennent un enjeu d'attractivité.

⁴⁴ Congress, S. 1582 GENIUS Act, Engrossed in Senate 06/17/2025 : <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582/text>.

⁴⁵ Ibid., Sec. 2, Definitions (23).

⁴⁶ Ibid., Sec. 5, A). v., M. Angrand, J. Cassotti, B. Martinez, « L'essor spectaculaire des stablecoins, ces répliques numériques des monnaies qui contournent les banques », Le Monde, 27 juin 2025 : « En 2024, Tether a été le septième acheteur mondial de treasuries, devant des Etats comme le Canada, le Mexique ou la Norvège. En mai 2025, il détenait un portefeuille de 115 milliards de dollars de treasuries, plus important que ceux de l'Allemagne ou des Emirats arabes unis ».

⁴⁷ Congress, H.R. 1919 Anti-CBDC Surveillance State Act : <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/1919/text>.

