

Les interactions entre la Directive sur les Services de Paiement (PSD) et le règlement Market-in-Crypto-Assets (MiCA)

1. Propos liminaires

Suite à la mise en application partielle du Règlement Market-in-Crypto-Assets (MiCA)¹ le 30 juin dernier, les règles applicables aux *stablecoins* sont devenues effectives, marquant ainsi une étape décisive dans la régulation des crypto-actifs au sein de l'Union européenne. Pour autant, l'industrie s'inquiète actuellement de certaines implications réglementaires récemment mises en avant par l'Association : des questions d'interprétation et de coexistence du texte avec la Directive sur les services de paiement (PSD2), particulièrement en ce qui concerne les *stablecoins*, ou jetons de monnaie électronique (EMTs) se posent.

En synthèse, l'identification des *stablecoins* "EMTs" comme des "fonds" en vertu de PSD2 est susceptible d'alourdir les exigences applicables aux émetteurs et aux Prestataires de Services sur Crypto-Actifs (PSAN/CASP) qui les manipulent, les obligeant notamment à obtenir des licences spécifiques alors même qu'ils sont déjà soumis à l'autorisation prévue dans MiCA.

Dans ce contexte, cet article analyse de manière simple les interactions entre PSD2 et le Règlement MiCA, en mettant en avant les défis opérationnels et réglementaires pour les CASPs.

2. Historique des réglementations PSD/MiCA

2.1. Les directives sur les services de paiement (PSD)

Initialement, la première directive (PSD1) adoptée en 2007 et mise en œuvre en 2009, visait à standardiser les services de paiement dans l'Union européenne et à renforcer la concurrence en encourageant l'entrée de nouveaux prestataires sur le marché. PSD2, adoptée en 2015 et mise en œuvre en 2018, est venue renforcer ces objectifs en introduisant des règles supplémentaires pour améliorer la sécurité des paiements en ligne, protéger les consommateurs et promouvoir l'innovation, notamment à travers l'*Open Banking*.

→ Si à l'époque, la directive PSD2 a posé les bases d'un cadre réglementaire plus moderne pour les services de paiement à l'échelle européenne, l'évolution des classes d'actifs - dont notamment l'essor des crypto-actifs ces dernières années - amène à une réflexion continue sur sa capacité à s'adapter correctement à ces nouveaux enjeux.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1114>.

En effet, le 28 juin 2023, la Commission européenne a soumis une proposition de révision de la Directive sur les services de paiement (PSD) et d'établissement d'un nouveau Règlement sur les services de paiement (RSP) aux fins d'unifier et de moderniser ce cadre réglementaire. Or, des interprétations récentes sur le traitement réglementaire des *stablecoins*, lorsqu'ils sont qualifiés de monnaie électronique (donc de "fonds") sont en contradiction avec ce que prévoit le règlement MiCA.

L'Association a soutenu à de multiples reprises que l'interprétation des règles régissant les EMTs sous PSD2 devait être précisée afin de résoudre l'incertitude juridique à laquelle font face les émetteurs et les acteurs manipulateurs des EMTs.

2.2. Le Règlement Market-in-Crypto-Assets (MiCA)

Le Règlement Market-in-Crypto-Assets, communément appelé "MiCA", est une autre initiative de l'Union européenne visant cette fois-ci à combler le vide réglementaire autour des crypto-actifs. Avant MiCA, les crypto-actifs étaient principalement régis par des réglementations nationales variées, favorisant une fragmentation du marché et des incertitudes pour les entreprises opérant dans ce domaine. Adopté en 2023, MiCA fournit ainsi le premier cadre réglementaire européen pour : les crypto-actifs, les Fournisseurs de Services sur Crypto-Actifs (CASP), les émissions de jetons autres que des *stablecoins* et les émissions de *stablecoins* (ARTs/EMTs). Le texte encadre également les pratiques d'abus et de manipulation de marché lorsqu'elles sont liées à des crypto-actifs.

3. Problématiques issues de l'application conjointe de PSD2 et de MiCA

Les EMTs correspondent à une "type de crypto-actif", conçu pour "maintenir une valeur stable" et sont à ce titre généralement "adossé à une monnaie fiduciaire unique". Plusieurs formulations de MiCA l'affirment en précisant néanmoins que, en raison de certaines similitudes fonctionnelles, ils doivent **parfois** être considérés comme de la monnaie électronique².

Exemple : Tether (USDT) / USD Coin (USDC).

MiCA prévoit ensuite que la réglementation des services de paiement (PSD) ne devrait être applicable aux émetteurs d'EMTs et aux CASPs que dans des cas strictement limités, c'est-à-dire en cas **(i)** d'offre publique ou **(ii)** d'admission à la négociation de ces mêmes actifs.

Définition des crypto-actifs selon MiCA - Article 3, paragraphe 1

"Toute représentation numérique d'une valeur qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne

² Voir les considérants 9 et 18 de MiCA.

possède pas le statut juridique d'une monnaie, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement."

Autrement dit, les EMT ne sont pas considérés comme de la monnaie électronique, mais sont un type de crypto-actifs qui partagent des aspects spécifiques du régime juridique régissant la monnaie électronique.

D'un autre côté, PSD2 utilise une définition large des "fonds" qui inclut la "monnaie électronique", ce qui engendre une confusion sur la manière de traiter les EMTs.

La question réside donc dans l'assimilation des EMTs à des fonds au sens de PSD2. Si ce type de *stablecoins* étaient considérés comme des fonds, ils seraient soumis aux mêmes exigences réglementaires que la monnaie électronique traditionnelle. Or, les technologies traditionnelles de paiement et les technologies blockchain diffèrent significativement. Par conséquent, certaines exigences techniques de PSD2 posent des obstacles pratiques spécifiques pour les acteurs concernés, en plus de leur imposer une charge réglementaire excessive et duale.

4. Les impacts pour les Prestataires de Services sur Crypto-Actifs (CASP)

4.1. L'obligation d'obtenir une licence spécifique

Tout d'abord, les CASP pourraient être confrontés à l'obligation de détenir une licence pour proposer des EMTs à leurs clients créant ainsi un double régime de régulation pour une même activité. L'application de deux régimes réglementaires distincts pour le même service introduirait une complexité inutile et des coûts supplémentaires. Ces derniers devraient non seulement se conformer aux exigences de MiCA, mais également aux obligations des institutions de paiement sous PSD. Il y a ici contradiction avec le principe de proportionnalité, lequel vise à éviter des charges disproportionnées par rapport aux objectifs réglementaires visés. En conséquence, la fourniture de services liés aux EMT deviendrait plus lourde et coûteuse.

Ils pourraient choisir d'opérer *via* un fournisseur de services de paiement (PSP) pour se conformer à ces obligations supplémentaires. Cependant, l'ajout d'un intermédiaire rendrait le service moins efficace et plus coûteux, impactant négativement l'utilisateur final. Par exemple, l'utilisation d'un intermédiaire pour transférer des EMTs comme l'USDT (Tether), une monnaie stable largement utilisée, augmenterait les délais de transaction et les frais pour les utilisateurs. Les CASP pourraient alors être incités à offrir des services sur d'autres types d'actifs, comme les ARTs (Assets-Referenced-Tokens) pour éviter la complexité réglementaire associée aux EMTs.

Exemple avec l'USDT (Tether)

Prenons l'exemple de l'USDT, une monnaie stable populaire adossée au dollar américain. Si les CASP devaient se conformer à la fois à MiCA et PSD pour offrir des services de transfert d'USDT, ils devraient

gérer des obligations de licence et de conformité doublées. Cela inclurait la séparation des fonds des clients et des fonds propres, ainsi que la souscription à des polices d'assurance supplémentaires. En fin de compte, cela se traduirait par des frais plus élevés pour les utilisateurs qui souhaitent transférer de l'USDT, car les CASP répercuteraient ces coûts supplémentaires sur les utilisateurs.

4.2. Les difficultés d'accès aux infrastructures de paiement traditionnelles

L'accessibilité des infrastructures de paiement traditionnelles est l'un des obstacles principaux pour les CASP. En effet, l'accès à un partenaire bancaire principal directement impliqué dans ces infrastructures est fondamental pour offrir des services de paiement. Cependant, les grandes institutions financières ont historiquement évité le secteur des crypto-actifs et plus largement du Web3, parfois même en limitant l'accès de leurs clients aux services proposés par les CASP, y compris pour ceux dûment enregistrés.

4.3. Les limites du modèle d'agent-distributeur pour les CASPs

Le modèle d'agent-distributeur semblait être une solution potentielle prometteuse pour intégrer les services de paiement dans le domaine des crypto-actifs. Elle se révèle en réalité, et en l'état, peu viable pour plusieurs raisons.

Premièrement, la majorité, pour ne pas dire la totalité, des CASPs ne sont pas agréés en tant que prestataires de services de paiement (PSP) comme les établissements de monnaie électronique (EMI) ou les institutions de paiement (PI), ce qui est pourtant indispensable pour offrir des services de paiement et d'argent électronique. Sans cette accréditation, ils ne peuvent pas agir comme agents pour d'autres CASPs ni fournir efficacement des services de paiement pour les EMTs.

Deuxièmement, les CASPs utilisant le modèle d'agent pour les services de paiement font face à plusieurs limites importantes. **A ce jour, aucun des PSPs traditionnels n'est enregistré ou approuvé en tant que CASP, et ces derniers manquent d'expertise et de ressources pour gérer les portefeuilles cryptographiques nécessaires aux EMTs basés sur la blockchain.** En outre, leurs systèmes opérationnels et réglementaires sont conçus uniquement pour les transactions bancaires traditionnelles, les empêchant de fournir rapidement des services de paiement pour les EMTs ou d'agir comme agents pour les CASPs. Par conséquent, ces PSP ne peuvent pas, sans modifier significativement leurs systèmes, fournir les mêmes services de paiement sur les EMT. Ils ne sont donc pas en mesure, à court terme, de désigner des CASP en tant qu'agents pour leur permettre de fournir des services de paiement sur les EMT

Troisièmement, même s'ils développaient cette expertise, les ajustements nécessaires à leurs autorisations et procédures pourraient prendre plusieurs mois et les cadres réglementaires français (Loi Pacte du 22 mai 2019) et européens (MiCA) actuels ne prévoient pas de modèle

d'agent pour les CASPs, ce qui limite encore cette approche comme solution aux défis mentionnés.

5. Autres exigences problématiques selon PSD2

Parmi les exigences de PSD2, d'autres s'avèrent difficiles à mettre en œuvre avec des crypto-actifs, cette directive étant conçue pour la monnaie légale et des technologies différentes et bien établies.

Par exemple (non exhaustif) :

- les règles sur la ségrégation (séparation) des fonds des clients sont difficiles à appliquer car les plateformes d'échange utilisent souvent des portefeuilles communs, contrairement aux banques traditionnelles qui séparent les fonds client par client ;
- les activités de trading menées par les plateformes d'échange (qui, contrairement aux marchés financiers traditionnels, mélangent tous l'exécution des ordres et la garde) nécessitent l'utilisation de portefeuilles omnibus, où les fonds des clients sont mélangés à la même adresse de portefeuille.
- les obligations spécifiques concernant les droits et obligations associés à la fourniture et à l'utilisation des services de paiement, ainsi que la mise en œuvre de procédures de restriction, d'enregistrement, de surveillance et de traçabilité de l'accès aux données sensibles de paiement, exigeront une conformité très exigeante de la part des CASP dans le cadre de l'approbation PI/EMI.

6. Importance des EMTs dans l'écosystème

L'USDT, et d'autres EMTs populaires comme l'USDC (USD Coin) ou encore le BUSD (Binance USD) sont largement utilisés par les utilisateurs et les prestataires de services. Chacun de ces *stablecoins* possède des caractéristiques et des mécanismes de stabilisation qui lui sont propres. L'utilisation des EMTs varie d'un CASP à l'autre, en fonction de leurs stratégies et des services proposés. Cependant, leur rôle central fait d'eux des éléments incontournables de l'écosystème crypto, que ce soit pour les CASPs ou pour les utilisateurs finaux.

Exemples : transferts d'EMTs de CASP à CASP, utilisés comme paires de cotation privilégiées sur les plateformes d'échange (CEX), utilisés dans des contrats perpétuels on chain (PERP), utilisés dans des stratégies de *yield farming* pour générer des rendements distribués aux utilisateurs etc.