

Université de Montréal

Les nouvelles formes de monnaie : entre encadrement des initiatives privées et renouvellement  
de l'offre publique

*Par*

Laurenza Heraud

Faculté de Droit de l'Université de Montréal

Mémoire présenté en vue de l'obtention du grade de Maîtrise en droit des technologies de  
l'information (LL.M)

Août 2023

© Laurenza Heraud, 2023

## Résumé

Depuis sa création la monnaie a été l'objet de nombreuses évolutions. Ces dernières années ont vu l'apparition de cryptomonnaies et de projets de monnaie issus de personnes privées. Ces évolutions ont poussé les États à réagir, se sentant alors menacés dans ce qui constitue un élément majeur de leur pouvoir : la monnaie et son contrôle. Comment les États ont-ils réagi à cette menace ? Dans ce mémoire, la monnaie officielle sera étudiée à travers les deux unités qui la composent : l'unité de paiement et l'unité de valeur. Ces deux unités se retrouvent dans les cryptomonnaies stables ainsi que dans les projets de monnaie numérique de banque centrale, leur encadrement juridique sera étudié à travers le prisme de la législation canadienne et européenne. Le projet européen de monnaie numérique de banque centrale étant plus développé que le projet canadien, une attention particulière lui sera portée. Les États ont utilisé leur pouvoir législatif pour faire entrer les cryptomonnaies stables dans les systèmes préexistants, il peut s'agir du marché des valeurs mobilières ou du marché bancaire. Les États utilisent les règles de ces marchés pour encadrer ces innovations et les empêcher de se développer hors du sentier que le droit leur a tracé. La régulation ne permet pas d'endiguer suffisamment le phénomène des monnaies privées car elle ne propose pas d'alternative crédible. Les États ont donc mis en place des projets de monnaies numériques de banques centrales afin de créer cette alternative.

**Mots-clés : monnaie, cryptomonnaie stable, monnaie numérique de banque centrale, droit bancaire, droit des valeurs mobilières.**

## **Abstract**

Since its creation, currency has been the subject of numerous evolutions. Recent years have seen the emergence of cryptocurrencies and currency projects from private individuals. These developments compelled states to react, feeling threatened in what constitutes a major element of their power: the currency and its control. How have states reacted to this threat? In this dissertation, official money will be studied through the two units that compose it: the unit of payment and the unit of value. These two units are found in stable cryptocurrencies as well as in central bank digital currency projects, their legal framework will be studied here through the prism of Canadian and European legislation. Since the European central bank digital currency project is more developed than the Canadian one, a special focus will be brought to it. States have used their legislative power to bring stable cryptocurrencies into pre-existing systems, through the securities market or the banking market. States use the rules of these markets to regulate these innovations and prevent them from developing outside the path that the law has paved for them. The various digital currency projects of central banks create an alternative to private currencies. They are the other answer to the concerns created by these new innovations.

**Keywords: currency, stablecoin, central bank digital currency, banking law, securities law.**

# Table des matières

Résumé .....	2
Abstract .....	3
Table des matières .....	4
Liste des sigles et abréviations .....	8
Remerciements .....	10
Chapitre introductif - Les principes fondateurs de la monnaie .....	11
L'histoire des monnaies.....	11
Les définitions de la monnaie.....	13
Section 1 - L'unité de valeur : la première composante de la monnaie .....	14
A) Une valeur créée grâce au monopole étatique .....	15
i) La monnaie comme attribut du pouvoir régalien .....	15
ii) Délégation du monopole d'émission monétaire à des entités autonomes.....	16
iii) Rôle de la banque centrale en tant que délégataire.....	17
B) Une valeur, transcendant le support physique, créée grâce aux mécanismes de stabilisation de la monnaie .....	20
i) La dématérialisation de la valeur de la monnaie : une valeur transcendant le support physique.....	20
ii) Les mécanismes légaux pour stabiliser la valeur d'une monnaie .....	23
iii) La monnaie comme marque de puissance sur l'échiquier international.....	26
Section 2 - L'unité de paiement : la seconde composante de la monnaie .....	27
A) L'utilisation des unités de paiement .....	28
i) Le pouvoir libératoire de la monnaie .....	28
ii) Les différents instruments de paiement .....	30
B) La conservation des unités de paiement .....	32
i) Les dépôts du public.....	33

ii) Les prêts et la création monétaire .....	33
Conclusion au chapitre introductif.....	34
Chapitre 1 - Les cryptomonnaies stables, une menace émergente pour le système traditionnel .....	36
À titre préliminaire - Origine de la monnaie privée .....	36
Stablecoins : la Cryptomonnaie 2.0.....	43
Considérations terminologiques .....	46
Section 1 - La qualification juridique des cryptomonnaies stables.....	47
A) Les définitions juridiques des cryptomonnaies stables.....	47
i) Définition des cryptomonnaies .....	47
ii) Définition des cryptomonnaies stables.....	52
Jetons se référant à un ou des actifs.....	53
Jetons de monnaie électronique.....	53
Stablecoins algorithmiques .....	56
B) Les catégories juridiques des cryptomonnaies stables.....	57
i) Création de nouvelles catégories .....	59
ii) Conservation des anciennes catégories.....	60
Les différentes qualifications des cryptomonnaies issues de la loi sur les valeurs mobilières.....	61
Une reprise partielle de la qualification fédérale d'entreprises de services monétaires dans la loi provinciale québécoise .....	78
C) Champ d'application territorial des différentes lois .....	82
Critère d'application de la réglementation canadienne .....	82
Critère d'application de la réglementation européenne .....	84
Section 2 - Le régime juridique de la cryptomonnaie stable .....	88
A) L'encadrement des unités de valeur composant les cryptomonnaies stables.....	88

i) L'encadrement des émetteurs de cryptomonnaies stables.....	88
L'encadrement canadien des émetteurs de cryptomonnaies stables.....	89
L'encadrement européen des émetteurs et autres prestataires de services de cryptomonnaies stables .....	91
Les obligations prudentielles des émetteurs .....	98
ii) L'encadrement de l'offre de cryptomonnaies stables .....	102
Les mécanismes de stabilité de la valeur .....	102
La surveillance de l'offre de cryptomonnaies stables.....	108
B) L'encadrement des unités de paiement composant les cryptomonnaies stables ....	119
i) L'utilisation des unités de paiement .....	120
L'autoroute des unités de paiement : le système de paiement .....	121
La surveillance de la légalité des transactions .....	124
Protection des données qui sont émises lors de la transaction .....	129
Protection en cas de transactions non désirées .....	132
ii) La conservation des unités de paiement .....	136
La garde des jetons des cryptomonnaies stables .....	137
Conclusion au chapitre 1 .....	144
Chapitre 2 - La monnaie numérique de banque centrale .....	146
Section 1 - La qualification juridique de l'euro numérique.....	147
A) La définition de l'euro numérique .....	147
B) Une précision des différentes catégories de la monnaie imposée par l'euro numérique .....	151
C) Le champ d'application territorial de l'euro numérique.....	152
Restrictions au cours légal.....	153
Restrictions à l'ouverture d'un compte en euro numérique .....	153
Section 2 - Le régime juridique de l'euro numérique .....	154

A)	La conservation de l'unité de valeur de la monnaie officielle adaptée aux MNBC	154
i)	L'émetteur de la MNBC : la banque centrale	154
	La confiance en l'émetteur de la MNBC	154
	L'apport de la MNBC dans la poursuite des objectifs de la banque centrale	156
ii)	L'offre de MNBC	158
	Les mécanismes pour que la MNBC soit stable	158
	Les mécanismes de légitimation de l'euro numérique	160
B)	L'encadrement des unités de paiement composant la monnaie de banque centrale	167
i)	L'utilisation des unités de paiement	167
	Le système de paiement des MNBC	167
	Les inspirations issues du système de paiement en monnaie scripturale traditionnelle	167
	Les inspirations issues des cryptomonnaies stables	171
	Les inspirations issues de la monnaie fiduciaire	172
ii)	Conservation des unités de paiement	176
	Accessibilité	179
	Éviter la thésaurisation de l'euro numérique	182
	Conclusion au chapitre 2	184
	Conclusion générale	186
	Bibliographie	189
	Législation	189
	Jurisprudence	191
	Doctrines	192
	Autres sources	197

## Liste des sigles et abréviations

ABE : Autorité bancaire européenne

ACVM : Autorités canadiennes des valeurs mobilières

AEMF : Autorité européenne des marchés financiers

AMF : Autorité des marchés financier québécoise

ARC : Agence de revenu du Canada

BCE : Banque centrale européenne

BoC : Banque du Canada

BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud

CAD : Dollar canadien

CANAFE : Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada

C.civ : Code civil (de France)

CcQ : Code civil du Québec

CMF : Code monétaire et financier

DeFi : Finance décentralisé

DLT : (*Distributed ledger technology*) Technologie de registre distribué

DSP2 : Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur

FMI : Fonds monétaire international

GAFI : Groupe d'action financière

ICO : (*Initial coin offering* ) première émission de jetons

KYC : (*Know your customer*) connaître son client

LBC-FT : Lutte contre le blanchiment de capitaux et financement du terrorisme

LRPCFAT : Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes (L.C. 2000, ch. 17)

MiCA : Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs

MNBC : Monnaie numérique de banque centrale

NFC : (*Near-field communication*) communication en champ proche

NFT : (*Non fungible token*) jeton non fongible

OCRCVM : Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

ONU : Organisation des nations Unies

PSAN : Prestataire de service d'actif numérique

PSCA : Prestataire de service de crypto-actifs

PSP : Prestataire de service de paiement

RGPD : Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données

SEC : Security exchange commission

TRACFIN : Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins

USD : Dollar étatsunien

VPN : *Virtual private network*, réseaux privé virtuel

## Remerciements

Je souhaite exprimer ma profonde gratitude envers ma famille pour leur soutien inestimable, en particulier envers ma sœur, ma grand-mère, mes parents et ma tante. J'aimerais également exprimer ma reconnaissance envers Tim pour son assistance précieuse.

Enfin, je tiens à adresser mes remerciements à mon directeur de mémoire, Pierre Larouche, pour m'avoir offert l'opportunité de mener à bien ce travail de manière autonome. Ce qui m'a permis de découvrir de parts insoupçonnées de moi-même.

# Chapitre introductif - Les principes fondateurs de la monnaie

La monnaie est au cœur des échanges sociaux. Elle apparaît avec l'émergence des sociétés humaines, et évolue au gré des innovations technologiques et des besoins d'une société.

## L'histoire des monnaies

L'apparition d'une monnaie est commune à de nombreuses sociétés. Ces différentes monnaies ont des fonctions similaires.

Les premières monnaies aussi appelées monnaies primitives sont des marchandises utilisées comme mesures de valeur et comme instruments de paiement. Le troc est un échange de marchandise contre une autre marchandise sans intermédiaires ou unité de compte.

Dans l'antiquité, Aristote propose une théorie de la monnaie. Il estime qu'avant ces monnaies dites primitives, le troc était l'unique mode d'échange. Cette idée est reprise au XVIIIe siècle par A. Smith. Cette idée est remise en question par de nombreux auteurs dont A. Orléan qui explique qu'une « situation sans monnaie n'est pas une situation de troc, mais une configuration où coexiste un certain nombre de représentations concurrentes de la valeur abstraite qui fractionne la circulation des marchandises et fournisse autant de systèmes de compte [...] ce qui ne veut pas dire que du troc n'existe jamais. Cela peut arriver, mais uniquement sur une base locale, dans des situations de crise, et non pas en tant que principe structurant »<sup>1</sup>. La monnaie est un contrat social, le troc peut être considéré comme la monnaie à l'état de nature. C'est une fiction qui permet la compréhension de l'évolution monétaire.

Ces monnaies dites primitives ou de commodité circulent de main en main. Elles ne sont ni émises ni garanties par une entité centralisée.

Le support des monnaies primitives devait être un objet précieux, facile à transporter, divisible et solide. Il pouvait s'agir de métal, de coquillages ou encore de denrées alimentaires.

Une des premières traces écrites de l'existence d'une monnaie se trouve en Mésopotamie, dans le code d'Ur-Namma. C'est le plus ancien texte juridique retrouvé et il date de -2100. Ce texte est un recueil de normes casuistiques. Un comportement jugé mauvais est puni et l'une

---

<sup>1</sup> Voir André Orléan, *L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction* (PSE (Paris School of Economics / Paris-Jourdan Sciences Economiques, 2007).

des punitions décrites est le versement d'un poids en argent. Il y a ici une unité de valeur : le poids de l'argent. Il y a une unité de paiement : l'argent. Il ne s'agit pas d'un échange, mais d'un paiement en dédommagement d'un crime.

Le Code d'Hammourabi est un texte similaire, mais un peu plus récent, il date de -1790. Ce code a été retrouvé plus complet que celui d'Ur-Namma. Il fait référence à un poids en argent, mais également à l'orge. Il existait plusieurs unités de valeur, un métal précieux et une denrée alimentaire. L'unité de compte est incorporée dans le bien utilisé comme instrument de paiement.

Au-delà des fonctions économiques, ces monnaies primitives ont des fonctions religieuses et rituelles. L'anthropologue M. Mauss observe que « le caractère religieux et magique de la monnaie était fort accusé et dans nombre de populations la notion de monnaie se rattachait nommément expressément à celle de pouvoir magique »<sup>2</sup>. L'aspect extracommercial de la monnaie se retrouve également chez les Premières Nations. Les wampums sont des perles de coquillages chez les peuples autochtones d'Amérique du Nord. Ils revêtaient une importante valeur symbolique et rituelle. Dans une société qui ne connaissait pas l'écriture, l'échange de wampums aidait à transmettre des messages et permettait aux nations autochtones de sceller des traités entre elles et avec les Européens. Des wampums étaient « échangés à l'occasion de mariages et de funérailles, et on les utilisait dans les pratiques spirituelles »<sup>3</sup>. Cette monnaie a pris une importance moindre que la monnaie métallique, bien que les wampums aient eu cours légal dans la Nouvelle-Angleterre<sup>4</sup>.

L'utilisation de métaux comme monnaie s'est affirmée par rapport aux autres formes pendant l'antiquité. La monnaie métallique a évolué en monnaie frappée pendant cette période. La pièce de monnaie est frappée à l'effigie d'un prince ou d'un seigneur. Cette forme de monnaie a été étudiée par des auteurs antiques, l'influence des écrits antiques dans de nombreux domaines actuels est importante et la définition économique actuelle de la monnaie n'échappe pas à cette influence.

---

<sup>2</sup> Marcel Mauss, « Les origines de la notion de monnaie » in *Oeuvres 2 Représentations collectives et diversité des civilisations* Le sens commun (Les Éditions de Minuit, 1914) 106 à 112.

<sup>3</sup> Voir James Powell, *Le dollar canadien — une perspective historique* (Banque du Canada, 2005) à la p. 2.

<sup>4</sup>*Ibid.*

## Les définitions de la monnaie

La définition juridique est l'« opération (et énoncé qui en résulte) par laquelle la loi principalement, la jurisprudence (dans le cas de définitions prétoriennes consacrées) et la doctrine caractérisent une notion, une catégorie juridique par des critères associés »<sup>5</sup>.

Il n'existe pas de définition juridique de la monnaie. « La monnaie est partout dans les relations sociales, mais nulle part dans la pensée juridique »<sup>6</sup>, dénonce R. Libchaber. Cette affirmation n'est plus d'actualité puisque les cryptomonnaies ont obligé les juristes et le législateur à s'intéresser à la monnaie, mais il n'existe toujours pas de définition juridique claire. Le droit s'intéresse de plus en plus à cette notion, avec la réglementation des cryptomonnaies ainsi qu'avec les projets de monnaie numérique de banque centrale.

La loi désigne la monnaie par son nom. « La monnaie de la France est l'euro »<sup>7</sup>. « L'unité monétaire du Canada est le dollar »<sup>8</sup>. La jurisprudence ne consacre pas non plus de définition. La doctrine s'est inspirée de la définition économique de la monnaie qui se base sur une approche fonctionnelle de la monnaie datant d'Aristote. Elle a ensuite été reprise par de nombreux économistes au XIXe, notamment A. Smith. La monnaie est un instrument de paiement, une unité de compte et une réserve de valeur.

Le doyen Carbonnier reprend cette définition économique de la monnaie en la transposant au droit. « Les trois fonctions que l'économie politique assigne à la monnaie - quand elle la définit comme intermédiaire d'échanges, mesure des valeurs, réservoir des liquidités - se traduisent par autant de fonctions juridiques : la monnaie est moyen de paiement, instrument d'évaluation, objet de propriété »<sup>9</sup>. R. Libchaber estime que : « L'emprunt de conceptions économiques avait empêché le droit de forger une conception opératoire de la monnaie »<sup>10</sup>. Il propose une autre conception de la monnaie, propre au droit. La monnaie est composée de deux unités : l'unité de paiement et l'unité de valeur.

---

<sup>5</sup> Gérard Cornu, dir, "Vocabulaire juridique" in Quadriga, 11th ed (Paris : PUF, 2016). *sub verbo* « définition »

<sup>6</sup> Voir Rémy Libchaber, *Recherche sur la monnaie en droit privé*, Bibliothèque de droit privé 225 (Paris : Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1992) à la p. 18

<sup>7</sup> art L 111-11 Code monétaire et financier. [CMF]

<sup>8</sup> *Loi sur la monnaie* L.R.C. (1985), ch. C-52, art 3 (1)

<sup>9</sup> Jean Carbonnier, *Droit civil, tome 3 Les biens*, 13th ed, Themis droit privé (Paris : PUF, 1990). p.34

<sup>10</sup> Libchaber, *supra* note 6. à la p 1

Le but du droit est d'encadrer les relations sociales. Une interprétation libre de la vision dualiste de la monnaie de R. Libchaber permet de mieux comprendre son encadrement juridique. L'unité de valeur permet de comprendre la manière dont le droit aide à assurer la stabilité de la valeur d'une monnaie pour qu'elle puisse servir de standard à toute la société, grâce à l'encadrement de l'émission de la monnaie et de son émetteur (section 1). Les unités de paiement permettent de comprendre les mécanismes liés à l'utilisation et la conservation de la monnaie (section 2).

## **Section 1 - L'unité de valeur : la première composante de la monnaie**

L'unité de valeur permet aux personnes d'exprimer le prix de biens, de services et le montant d'une dette. Cette unité permet de comparer la valeur d'une marchandise par rapport à une autre. C'est une sorte de langage commun à tous les acteurs du marché. Elle s'incarne dans un nom. « L'unité monétaire (unité de compte) est une unité idéale essentiellement définie par un nom (franc, euro, dollar) servant de référence dans le cadre d'un système monétaire »<sup>11</sup> : cette fonction caractérise la monnaie. Une monnaie devient une monnaie dès lors qu'elle permet de comparer la valeur des biens et services. C'est cette fonction qui manque aux cryptomonnaies actuelles pour être considérées juridiquement comme des monnaies.

Une monnaie, pour être une unité de valeur, doit être stable. L'unité de mesure qu'est le mètre ne peut pas se décaler de plusieurs centimètres par année sans que cela entraîne des conséquences désastreuses sur les constructions. La stabilité fait la qualité d'une monnaie, selon F. Hayek. Une monnaie peut perdre de sa valeur à cause d'évènements extérieurs. Par exemple, le mark, la monnaie allemande, a vu sa valeur chuter drastiquement après la Première Guerre mondiale.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Jean-Christophe Cabotte et Anne-Marie Moulin, « Le statut juridique de la monnaie unique » (décembre 2002) 108 Le Bulletin de la Banque de France, en ligne : *la banque de France* : <[www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/archipel/publications/bdf\\_bm/etudes\\_bdf\\_bm/bdf\\_bm\\_108\\_etu\\_2.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_108_etu_2.pdf)>.

<sup>12</sup> Voir André Orléan, « Croyances et représentations collectives en économie » (2008) Annuaire de l'EHESS Comptes rendus des cours et conférences 585–586.

La stabilité d'une monnaie est liée à la confiance. Il existe trois sources de confiance, selon A. Orléan. La confiance hiérarchique, elle est issue de l'autorité supérieure, comme le fait que les États garantissent une monnaie. La confiance méthodique qui est liée à l'habitude d'utiliser cette monnaie ; et enfin, la confiance éthique qui est issue de l'adhésion aux finalités collectives<sup>13</sup>. « La souveraineté tient un rôle central dans la confiance, car, si la souveraineté est légitime, la confiance dans la monnaie est assurée, la confiance méthodique étant garantie par la confiance hiérarchique et celle-ci par la confiance éthique »<sup>14</sup>.

La confiance que les citoyens ont dans l'émetteur de la monnaie permet d'obtenir la confiance hiérarchique et éthique. (A) L'offre de monnaie et ses différents mécanismes de stabilité permettent d'obtenir la confiance méthodique (B).

## **A) Une valeur créée grâce au monopole étatique**

L'émission de la monnaie est devenue le monopole du pouvoir politique (i). Avec l'avènement de la démocratie, il a été confié à une entité autonome. (ii) La banque centrale qui joue un rôle important dans la gestion monétaire d'un pays (iii).

### **i) La monnaie comme attribut du pouvoir régalien**

L'apparition de la monnaie métallique frappée vient de pair avec la centralisation de l'émission de monnaie. Le droit de battre monnaie est par conséquent rapidement confié à une puissance politique garantissant la sécurité et la valeur de la monnaie. Les pièces sont donc frappées en forme de pièces au sceau du prince garantissant la sécurité et la valeur de la monnaie.

Les pièces métalliques frappées le sont souvent à l'effigie d'un prince. Le pouvoir de battre monnaie est un bon marqueur de la puissance royale. Lors de la féodalité, plusieurs monnaies

---

<sup>13</sup> Voir Orléan, *supra* note 1.

<sup>14</sup> Bruno Théret, « Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire » (2008) 59:4 Revue économique 813–841.

concurrentes sont mises en circulation, mais « c'est seulement à partir du règne de Louis IX, à une époque où l'État souverain triomphe de la féodalité, qu'une monnaie royale et unique tend à s'imposer progressivement avec les grandes ordonnances monétaires »<sup>15</sup>.

J. Bodin au XVI<sup>e</sup> siècle dans son ouvrage les Six Livres de la République, affirme que la monnaie est un pouvoir régalien, et est donc un des attributs de la souveraineté. Ce monopole de l'émission de la monnaie par le pouvoir politique a été conservé lors de la chute de la monarchie en France.

« Entre l'État et la monnaie, les relations souvent étroites ne sont jamais nécessaires »<sup>16</sup>. Toutefois, « la valeur de la monnaie provient donc d'un accord tacite pour lui en reconnaître une. [...] il revient au souverain de garantir cette logique de validation sociale qui inclut les individus dans la société en préservant l'étalon monétaire »<sup>17</sup>. L'État vient légitimer et conforter la confiance des individus en la monnaie. Dès lors que les citoyens n'ont plus confiance en l'État pour stabiliser la valeur, elle ne peut plus être utilisée comme de la monnaie. L'émission de monnaie est aujourd'hui le monopole des États. Ce monopole est exercé par les banques centrales qui sont les seules à pouvoir émettre de la monnaie.

## ii) Délégation du monopole d'émission monétaire à des entités autonomes

Les banques centrales deviennent indépendantes du pouvoir politique dans les années 1970, au même moment que le retrait de l'indexation de la monnaie à une valeur réelle. En effet, permettre à un gouvernement de créer de la monnaie à l'infini entraînerait une énorme inflation. Le degré d'indépendance est spécifique à chaque pays. Il dépend, d'un point de vue économique, du degré d'autonomie de la banque centrale dans le choix des instruments pour atteindre ses missions. Et d'un point de vue politique, le degré d'autonomie se calcule en fonction de « l'influence qu'exerce le gouvernement, sur la fixation des objectifs de la

---

<sup>15</sup> Nicolas Laurent-Bonne, « La reféodalisation du droit par la blockchain » (2019) 07–08 Dalloz IP/IT 416.

<sup>16</sup> Libchaber, *supra* note 6 à la p. 93.

<sup>17</sup> Michel Aglietta, « La régulation des systèmes monétaires dans l'histoire du capitalisme » in *Histoire globale, mondialisations et capitalisme Recherches* (Paris : La Découverte, 2009) 261.

politique monétaire par l'intermédiaire de ses représentants au conseil d'administration sur la nomination du directeur de la banque centrale, le vote de son budget »<sup>18</sup>.

L'indépendance permet à la banque centrale d'être détachée des intérêts économiques et électoraux du gouvernement. Cela lui permet d'être plus crédible dans la poursuite des objectifs de stabilisation du système financier et de la monnaie de la banque centrale. Cette indépendance permet aussi aux citoyens d'avoir confiance en ses décisions liées à la monnaie et de ce fait en la monnaie elle-même, car elle ne sert pas un intérêt partisan. L'indépendance ne doit pas être totale. Elle doit « d'une part, être assez éloignée des pouvoirs publics pour que les agents aient confiance dans la capacité de la monnaie à conserver sa valeur, mais, d'autre part, la banque centrale doit rester sous contrôle du gouvernement afin qu'un contrôle démocratique puisse être exercé ou une action d'urgence entreprise »<sup>19</sup>.

Dans une société démocratique, l'onction populaire se traduisant par le vote des dirigeants politiques, permet la légitimation. Une entité trop autonome peut prendre des décisions arbitraires. Elle doit rendre des comptes au gouvernement, élu par les citoyens.

La confiance que les citoyens placent dans une banque centrale est la confiance éthique, une fois que cette confiance est acquise, la confiance hiérarchique peut exister. La confiance hiérarchique est la confiance qui est placée dans l'émetteur de la monnaie.

### iii) Rôle de la banque centrale en tant que délégataire

La banque centrale a le monopole de l'émission de la monnaie, elle contrôle également la masse monétaire qui se crée par l'émission de monnaie et la création de monnaie par les banques commerciales.

---

<sup>18</sup> Benjamin Vignolles, « L'indépendance des banques centrales » (2012) 11:1 Regards croisés sur l'économie 76–77.

<sup>19</sup> Bertrand Blancheton, « L'autonomie de la banque centrale » in *Sciences économiques* Maxi Fiches (Paris : Dunod, 2020) 152.

### *Émission monétaire par la banque centrale*

La banque centrale du Canada est la banque du Canada (BoC). L'émission de la monnaie et la gestion des politiques monétaires ont été déléguées dans la zone euro à une institution supranationale, la banque centrale européenne (BCE). Elle travaille conjointement avec les autorités régulatrices nationales et les banques centrales nationales.

La banque centrale garantit et émet la monnaie d'un pays. La monnaie de banque centrale se compose de la monnaie fiduciaire ainsi que des dépôts des banques auprès de la banque centrale.

- Fiduciaires

Le terme de monnaie fiduciaire désigne les pièces et les billets. Il vient du mot latin : *fiducia* qui signifie confiance. La monnaie actuellement repose sur la confiance en l'institution qui l'émet. Le nom même de la monnaie contient cet élément crucial qu'est la confiance. La fabrication de la monnaie fiduciaire est faite par deux entités différentes au Canada et en Europe. L'une fabrique des billets et l'autre fabrique des pièces. La banque centrale du Canada fabrique les billets canadiens. Les banques centrales nationales de chaque pays de la zone euro fabriquent des billets au nom de la BCE. La banque centrale de France est la banque de France et c'est le premier producteur de billets de l'Euro système<sup>20</sup>. La monnaie royale canadienne fabrique les pièces canadiennes. La monnaie de Paris crée les pièces d'euro françaises, chaque pays membre de la zone euro produit des pièces où l'envers représente le pays émetteur. Elle est aussi qualifiée de monnaie de banque centrale de détail. La fabrication de billets repose sur les banques centrales alors que la fabrication de pièce repose sur les institutions séparées.

- Dépôts des banques commerciales auprès de la banque centrale.

Une banque centrale c'est la banque des banques. Elle est le prêteur en dernier ressort. Une banque commerciale, pour avoir des liquidités suffisantes, va emprunter auprès de la banque centrale. Cette monnaie est uniquement utilisée entre banques, elle reste uniquement sur les comptes que les banques commerciales ont à la banque centrale. Elle ne vient pas gonfler la

---

<sup>20</sup> Voir « Une place majeure dans la fabrication des billets en euros », (26 septembre 2016), en ligne : *Banque de France* <[www.banque-france.fr/billets/concevoir-et-fabriquer-des-billets/une-place-majeure-dans-la-fabrication-des-billets-en-euros](http://www.banque-france.fr/billets/concevoir-et-fabriquer-des-billets/une-place-majeure-dans-la-fabrication-des-billets-en-euros)>.

masse monétaire. C'est une sorte de monnaie fiduciaire de banque centrale. Elle est aussi qualifiée de monnaie de banque centrale de gros.

#### *Contrôle de la masse monétaire par la banque centrale*

L'augmentation de la masse monétaire n'est plus limitée par la possession d'une chose physique ni par la libre concurrence. Les banques centrales jouent un rôle de contrôle sur la quantité de monnaie en circulation. Elles l'influencent avec les taux d'intérêt directeurs. Elles fixent le taux d'intérêt des prêts qu'elles accordent aux banques commerciales. Il sera en conséquence répercuté sur les prêts que les banques commerciales accordent aux ménages ou aux entreprises.

#### *Création monétaire : un partage entre entités privées et publiques*

Il faut différencier l'émission de la monnaie et la création de la monnaie. L'émission est le monopole des banques centrales et la création est partagée entre les banques centrales et les banques commerciales. Il y a donc un système hybride entre monnaie de banque centrale et monnaie de banques commerciales. L'essentiel de la création de monnaie résulte de l'activité de crédit des banques dites commerciales par le mécanisme de prêts.

La banque centrale délègue la création monétaire aux banques commerciales, qui créent de la monnaie scripturale.

La monnaie scripturale est définie par M. Ansiaux comme une monnaie « qui passe de compte à compte au lieu de circuler de la main à la main »<sup>21</sup>. Cette monnaie est constituée des dépôts bancaires à vue. Elle est créée par les banques commerciales. Elle prend la forme d'une créance sur la banque. Elle est liée à la monnaie fiduciaire, car la créance sera remboursée sous cette forme en cas de demande du client. Le système est un peu le même que le billet qui indique une quantité de métaux précieux. Le paiement de la créance est effectué en monnaie fiduciaire.

---

<sup>21</sup> Maurice Ansiaux, « De l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes » (1912) 26 Revue d'économie politique 553.

Ce partage est remis en question par des économistes. Notamment, avec le courant de pensée de « 100 % monnaie » désigne : « un système monétaire dans lequel l'émission de moyens de paiement serait intégralement assurée par l'État (à travers une autorité monétaire ad hoc), par opposition au système actuel dans lequel la monnaie est largement créée par les banques ». <sup>22</sup>Cela permettrait de redonner le pouvoir de la création monétaire aux États et de mieux contrôler la monnaie, sa création et l'inflation. Cette vision n'a pas été reprise par le législateur européen dans son projet de monnaie numérique de banque centrale (MNBC). En effet, les banques commerciales perdraient toute leur raison d'être, ce qu'elles n'en souhaitent pas. Elles sont au cœur du système financier et monétaire et peuvent influencer le processus de création législatif. Les moyens de paiement pour utiliser l'euro numérique seront délégués à des prestataires de service de paiement, dont font partie les banques.

L'unité de valeur d'une monnaie est conservée et protégée par la puissance publique. Elle doit néanmoins mettre des mécanismes en place pour conserver cette valeur. L'offre de monnaie doit être stable.

## **B) Une valeur, transcendant le support physique, créée grâce aux mécanismes de stabilisation de la monnaie**

La valeur de la monnaie s'est peu à peu détachée de son support physique (i). De nouveaux mécanismes pour la stabiliser ont dû voir le jour (ii). Cette valeur stable est une marque de puissance sur le plan international (iii).

- i) La dématérialisation de la valeur de la monnaie : une valeur transcendant le support physique

---

<sup>22</sup> « 100 % monnaie » in *Wikipédia* (2023) Page Version ID : 201712398.

La dématérialisation de la valeur de la monnaie est le processus qui dissocie la valeur de l'instrument monétaire de l'unité de valeur. Cette dématérialisation, s'explique par le fait que la monnaie comprend une unité de valeur qui « est par nature abstraite et si un objet corporel était choisi pour servir au compte, il serait contraint de se désincarner faute de quoi sa matérialité représenterait une gêne insurmontable dans le processus d'évaluation individuel »<sup>23</sup>. C'est un processus individuel en premier lieu qui s'est fait dès l'apparition de la monnaie.

Il commence à pouvoir être observé lorsque cette dématérialisation prend une forme physique avec la monnaie frappée dont l'unité de valeur se détache peu à peu du poids représenté dans une pièce d'or. Par exemple une pièce où il est inscrit le chiffre 10 représentait dix grammes d'or. La dématérialisation permet à une pièce où il est écrit 10 d'avoir la valeur de dix grammes d'or, mais de ne peser que huit grammes d'or. La valeur faciale de la pièce ne se matérialise plus dans la valeur intrinsèque de la pièce. La dématérialisation est possible par le prince qui vient légitimer le support de paiement. Le prince économise des métaux précieux. Le but premier de ce processus c'est la recherche de profit. Il permet d'enrichir les gouvernements grâce au seigneurage. « Le seigneurage est l'avantage financier direct qui découle, pour l'émetteur, de l'émission d'une monnaie. Dans le cas de la monnaie fiduciaire, émise seulement par les banques centrales, il est égal au montant émis, moins ses coûts de fabrication, de mise en circulation et d'entretien (remplacement des espèces usagées) »<sup>24</sup>.

Ce processus s'est développé et de nos jours la création d'une pièce d'un euro coûte environ quinze centimes, mais une pièce d'un centime coûte trois centimes à produire. La valeur d'une pièce n'est donc plus liée à sa valeur intrinsèque, mais uniquement à sa valeur faciale.

L'abstraction de l'unité de compte permet d'utiliser des objets sans valeur, ce qui permet de faire baisser les coûts de production, notamment avec l'utilisation de papier. Les billets de banque illustrent bien cette dématérialisation.

Le billet de banque est une invention des banques commerciales. Il apparaît en Grande-Bretagne vers 1668 sous l'appellation des Goldsmiths' notes. En France, il apparaît au début

---

<sup>23</sup> Libchaber, *supra* note 6 à la p. 23.

<sup>24</sup> « Seigneurage » in *Wikipédia* (2021) Page Version ID : 182425903.

du XVIIe. Le billet représente une quantité de métaux précieux. Une personne confie dix grammes d'or à une banque, la banque lui donne un billet qui a la valeur de dix grammes d'or. Ce billet n'est pas nominatif, le propriétaire peut le céder. Le nouveau propriétaire a une créance de dix grammes d'or sur la banque qui a émis ce billet. Les États ont repris cette invention puis ont interdit aux banques commerciales d'en émettre en octroyant le monopole de l'émission des billets de banque à la banque centrale<sup>25</sup>.

Le processus de dématérialisation se poursuit non plus grâce au secteur privé, mais grâce à l'État qui met en place le cours forcé. Ce mécanisme juridique interdit la convertibilité d'un billet en or. « Le billet ne tire plus sa valeur de sa convertibilité en or, mais de son pouvoir libérateur imposé et garanti par des autorités monétaires »<sup>26</sup>. La valeur de la monnaie devient désormais tributaire de l'État et de la confiance que lui accorde le peuple. De nos jours, il n'y a plus de lien entre la valeur nominale, celle indiquée sur le titre et la valeur intrinsèque, la valeur du papier.

La dématérialisation de la valeur de la monnaie a passé un nouveau cap lors de l'abandon de la convertibilité en or qui marque vraiment la division entre la valeur intrinsèque du support monétaire et de sa valeur nominale. L'abandon du rôle monétaire des pièces d'or fut décidé en France en 1914. Les pièces furent échangées contre des billets. La dernière référence à l'or est celle du franc « Poincaré » en 1928<sup>27</sup>. La référence à l'or continue au niveau international, cela est consacré par les accords Bretton Woods en 1944. Ces accords instituent l'étalon-or. Les différentes devises ont une valeur définie par un poids d'or. Le taux de change est donc fixe d'une monnaie à l'autre. La quantité de monnaie est restreinte par la quantité d'or dont disposent les différents pays. Cet or est conservé par les banques centrales. La démonétisation de l'or au niveau international est effective en 1976, lorsque toute référence à l'or est supprimée dans les statuts du Fonds Monétaire International. Cet état de fait pourra être remis en question. Le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et de l'Afrique du Sud (BRICS) réfléchissent à la création d'une monnaie conjointe adossée à l'or<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> Voir Friedrich Hayek, *Pour une vraie concurrence des monnaies*, 1st ed, traduit par Guillaume Vuillemeys (Paris : Presse Universitaire de France, 2015) à la p. 159.

<sup>26</sup> Dominique Plihon, *La monnaie et ses mécanismes*, 6th ed, Repères (Paris : La Découverte, 2008).

<sup>27</sup> *Ibid.*

<sup>28</sup> Nathan Lewis, « The BRICs Go For Gold », *Forbes* (16 juillet 2023), en ligne : [forbes <www.forbes.com/sites/nathanlewis/2023/07/16/the-brics-go-for-gold/>](https://www.forbes.com/sites/nathanlewis/2023/07/16/the-brics-go-for-gold/).

La valeur de la monnaie fiduciaire repose désormais uniquement sur la confiance en l'institution émettrice et non plus sur la valeur du support ou sur une référence à une valeur détenue. L'unité de valeur se détache de toute forme physique ou de toute référence à quelque chose de physique. Elle doit néanmoins rester stable. C'est pour cela que la loi a créé des mécanismes pour permettre de stabiliser la monnaie.

## ii) Les mécanismes légaux pour stabiliser la valeur d'une monnaie

La stabilité d'une monnaie repose en premier lieu sur la confiance. Toutefois, cette confiance n'est pas suffisante. La valeur du Bitcoin repose uniquement sur la confiance et cela engendre son instabilité, car la confiance trouve sa source dans la légitimité que lui donne l'État. La loi permet la confiance en la monnaie. Cependant, cette confiance est imposée et n'est pas le résultat d'un long processus. La légitimation de la monnaie par le truchement de l'État à un revers, un État instable, rendra sa monnaie instable. En effet, lorsqu'une monnaie ayant cours légal perd la confiance des agents, ils se tournent vers une autre monnaie ou un substitut.

### Le cours légal

Les États imposent l'utilisation d'une monnaie unique comme moyen de paiement dans une zone géographique. C'est l'obligation d'utiliser des unités de paiement qui crée les unités de valeur. « C'est ainsi que le potentat, de jure ou de facto, va pouvoir imposer son unité de paiement : celle en laquelle il payera, ou celle qu'il acceptera seule de recevoir en paiement. Et c'est sur ce consensus provoqué que pourra s'ancrer l'unité de valeur »<sup>29</sup>.

Le cours légal peut avoir différentes définitions. L'Union européenne a fait une recommandation dans laquelle elle définit le cours légal au regard des éléments communs aux différentes définitions issues des pays de l'union. Le cours légal est caractérisé par trois éléments. L'acceptation obligatoire, l'acceptation à la valeur nominale et le pouvoir libératoire<sup>30</sup>. Le projet de règlement relatif au cours légal des billets et de pièces et celui relatif

---

<sup>29</sup> Libchaber, *supra* note 6 à la p. 49.

<sup>30</sup> Voir *Recommandation de la Commission concernant l'étendue et les effets du cours légal des billets de banque et pièces en euros*, par la Commission européenne (Union européenne, 2010).

à l'euro numérique viennent donner force de loi à cette définition.<sup>31</sup> L'acceptation par tous d'une monnaie donnée permet d'avoir la confiance méthodique. Les gens utilisent cette monnaie et cela devient une habitude. Néanmoins F.Hayek, remet en question cette confiance, il estime qu'une monnaie n'étant utilisée que parce que la population est obligée de l'utiliser est de nature totalement différente d'une monnaie dont elle a été progressivement amenée à faire usage parce qu'elle a confiance dans la capacité de l'émetteur à maintenir sa valeur stable.

L'acceptation à la valeur nominale intégrée dans le cours légal qui permet de stabiliser la valeur de la monnaie est aussi appelée, le nominalisme monétaire, où toutes les formes de la monnaie doivent être acceptées, c'est la convertibilité au pair.

### Le nominalisme

Le nominalisme monétaire est le principe juridique qui permet à une dette libellée en un certain nombre d'unités de paiement d'être payée par le même nombre d'unités de compte, et ce, même si la valeur réelle de la monnaie au jour de l'extinction de la dette a été modifiée. « Le dollar a une valeur nominale établie par le Parlement. La loi dit bien que c'est une valeur nominale, c'est-à-dire une valeur qui est censée rester toujours la même »<sup>32</sup>. Ce principe est consacré par la loi<sup>33</sup>. Le mécanisme de stabilité de la monnaie est son nominalisme. Cette valeur n'est pas réelle, mais elle est artificielle. Le nominalisme doit être étendu à toutes les formes de monnaie pour pouvoir servir de mécanisme de stabilité.

Les unités de valeur sont incorporées à la monnaie scripturale, car les comptes sont libellés dans la même unité que la monnaie étatique, comme l'euro.

---

<sup>31</sup>Voir *Proposal for a regulation of the european parliament and of the council on the legal tender of euro banknotes and coins*, COM(2023) 364 [projet de règlement sur le cours legal] art 4.1. ; *Proposal for a regulation of the european parliament and the council on the establishment of the digital euro*, COM(2023) 364, 2023. [projet de règlement sur l'euro numérique] art 7.2

<sup>32</sup> Maurice Tancelin, *Des obligations : actes et responsabilités*, 6th ed (Montréal : Wilson et Lafleur, 1997) à la p. 503.

<sup>33</sup> Voir art.1343 al 1 C. civ pour la France et art 2329 CcQ pour le Canada

### La convertibilité au pair entre monnaie fiduciaire et scripturale

Les États donnent cours légal à la monnaie fiduciaire<sup>34</sup>. Toutefois, l'utilisation de la monnaie fiduciaire peut être limitée dans certains cas<sup>35</sup>. La monnaie scripturale quant à elle n'est acceptée que si le commerçant dispose du matériel technologique nécessaire, par exemple un terminal de paiement.

L'acceptabilité et la fongibilité de la monnaie de banque commerciale reposent sur sa convertibilité sur une base d'un à un en monnaie de banque centrale ayant cours légal, qui sert de monnaie. La fongibilité définit une chose qui se consume lorsqu'elle est utilisée, mais qui peut se remplacer par une chose de même nature.

La convertibilité au pair de la monnaie de banque commerciale avec de la monnaie de banque centrale, qui est l'ancrage monétaire commun, permet aux différentes formes de monnaie d'être perçues comme interchangeables. Lors d'un paiement à l'aide d'une carte bancaire c'est la monnaie de banque commerciale qui est utilisée, toutefois le prix est le même lors d'un paiement avec de l'espèce qui est une monnaie de banque centrale. Cela permet à l'unité monétaire d'être stable et de ne pas avoir de variation de valeur en fonction de sa forme.

La convertibilité entre deux formes de monnaie permet de stabiliser la valeur d'une monnaie si les deux formes ont une unité de valeur commune. Le cours légal doit être donné à une seule unité monétaire.

### L'unicité monétaire dans une zone géographique définie

La coexistence de différentes monnaies a existé avec le système de bimétallisme : souvent, une monnaie en unité or sert pour les grosses transactions et une monnaie en unité argent ou cuivre est utilisée pour les transactions quotidiennes.

Il existe une loi, appelée loi de Gresham, selon laquelle la mauvaise monnaie chasse la bonne. Une monnaie en or sera thésaurisée, c'est à dire conservée, car elle aura la confiance des

---

<sup>34</sup>Voir pour les pièces et le billet en France art. R. 642.3 du Code pénal ; au Canada Loi sur la monnaie, supra note 8 , art 7 et 7.1.

<sup>35</sup> En France chez un commerçant les paiements en espèce est plafonné à 1000 € art. L. 112-6 et art D112-3. CMF et les salaires ne peuvent pas être payés en monnaie fiduciaire L. 3241-1 Code du travail.

agents économiques, une monnaie de moindre qualité sera utilisée directement par les agents économiques qui veulent s'en débarrasser le plus vite possible.

F. Hayek estime que cette loi est fautive, ce phénomène apparaît, car l'État impose par la loi un taux de change fixe<sup>36</sup>. Un change flottant et une libre concurrence obligerait les émetteurs à émettre une monnaie de qualité pour ne pas faire faillite. L'intervention de l'État bouleverse donc les mécanismes d'autorégulation du marché permise grâce à la loi de l'offre en libre concurrence et de la demande.

L'introduction d'une nouvelle monnaie aura plus de succès si elle a cours légal, mais que l'ancienne ne l'a plus<sup>37</sup>. Le fait qu'une seule unité monétaire ait cours légal permet une meilleure stabilité et force l'utilisation de cette monnaie.

Les États ont choisi de mettre en place une unité monétaire propre à une zone monétaire. Il existe toutefois une concurrence entre les différentes monnaies étatiques.

### iii) La monnaie comme marque de puissance sur l'échiquier international

La monnaie est un monopole de l'État, il existe plusieurs États, de ce fait il existe différentes monnaies. Il y a des interactions entre les différentes monnaies. Elles n'ont pas toute la même puissance. Certaines seront plus utilisées que d'autres dans le commerce international.

#### - Utilisation d'une monnaie en dehors de sa zone monétaire par d'autres pays

Lorsqu'une monnaie devient trop faible, les agents économiques se tournent vers des devises étrangères, car elles sont plus stables que la monnaie officielle. Cela met à mal la loi de Gresham. L'euro et le dollar américain sont souvent utilisés comme substitut de monnaies locales instables.<sup>38</sup> 30 à 50 % des billets d'euros circulent hors de la zone euro.<sup>39</sup> La monnaie officielle d'un pays peut être émise et garantie par un autre. Les monnaies officielles du

---

<sup>36</sup> Voir Hayek, *supra* note 25 à la p. 65.

<sup>37</sup> Voir Sébastien Lotz et Guillaume Rocheteau, « Substitution des monnaies et cours légal » (2001) 111:3 *Revue d'économie politique* 459–480.

<sup>38</sup> Voir Alexandre Minda, « La dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique latine ? » (2005) 130:2 *Mondes en développement* 15–39.

<sup>39</sup> Voir « La stratégie fiduciaire de l'Eurosystème », (5 mai 2021), en ligne : *Banque Centrale Européenne* <[www.ecb.europa.eu/euro/cash\\_strategy/html/index.fr.html](http://www.ecb.europa.eu/euro/cash_strategy/html/index.fr.html)>.

Salvador sont le dollar américain et le bitcoin. Cela montre l'importance de la confiance en la monnaie pour son utilisation. Un État doit être stable pour pouvoir assurer la stabilité de sa monnaie.

- Utilisation dans les échanges commerciaux

Certaines monnaies sont utilisées dans des échanges commerciaux internationaux, notamment l'euro ou le dollar américain. La monnaie d'un État montre sa puissance et son influence sur le plan international.

Les BRICS souhaitent mettre à mal l'hégémonie du dollar américain dans les échanges internationaux. Leur projet est de mettre en place une monnaie commune pour les échanges internationaux. Cela permettrait aussi de contourner les sanctions économiques internationales qui sont souvent émises par les pays émetteurs des monnaies les plus utilisées comme l'euro ou le dollar.

La valeur d'une monnaie repose sur la confiance qu'a la population en l'État et en l'émetteur de la monnaie. Cette confiance est issue de la stabilité de la monnaie. Cette stabilité est permise par un encadrement juridique. Cette stabilité qui fait la force de la monnaie est importante, car elle permet à la population d'utiliser et de conserver les unités de paiements.

## **Section 2 - L'unité de paiement : la seconde composante de la monnaie**

La monnaie est composée d'unités de paiement. « L'unité de paiement, par nature incorporée dans des instruments monétaires, a pour objet de permettre les paiements »<sup>40</sup>. Les unités de paiement sont une composante du patrimoine.

La monnaie permet d'acheter tous les biens et tous les services à vendre. Elle permet de dissocier l'acte d'achat et l'acte de vente, facilite donc les échanges et permet l'extinction des dettes. (A)

---

<sup>40</sup> Voir Libchaber, *supra* note 6 à la p. 22.

Les unités de paiement peuvent également être conservées. Cela prend la forme de dépôts sur un compte bancaire. L'intermédiaire qu'est la banque peut prêter de la monnaie. Ce mécanisme de crédit permet la création monétaire (B).

## **A) L'utilisation des unités de paiement**

L'utilisation des unités de paiement correspond à l'extinction d'une dette par le paiement. L'utilisation de la monnaie comme moyen de paiement est permise grâce à son pouvoir libératoire (i).

Les unités de paiement peuvent être incorporées à un support physique, comme un billet ou une pièce, elles sont alors qualifiées de monnaies fiduciaires et sont émises par la banque centrale. Les unités de comptes peuvent également être incorporées à un support virtuel comme des lignes sur un compte en banque. Elles sont qualifiées de monnaies scripturales et sont émises par les banques commerciales. La forme scripturale de la monnaie est préférée, car elle est plus sécuritaire pour les utilisateurs, et elle permet aux États de mieux contrôler les flux des capitaux (ii).

### **i) Le pouvoir libératoire de la monnaie**

La liberté contractuelle permet de donner un pouvoir libératoire à toutes choses si les deux parties sont d'accord. Le pouvoir libératoire est la capacité d'une chose à éteindre toutes dettes. La Cour suprême estime dans l'affaire *Re. Alberta Statues* que « l'argent tel qu'on l'entend généralement n'a pas nécessairement cours légal. Tout moyen qui, en pratique, remplit la fonction de monnaie et que tout le monde acceptera en paiement d'une dette est de la monnaie au sens ordinaire des mots, même s'il n'a pas cours légal »<sup>41</sup> le terme anglais

---

<sup>41</sup> *Renvoi relatif aux lois de l'Alberta — The Bank Taxation Act; la Loi sur la réglementation du crédit de l'Alberta ; et la loi Accurate News and Information Act, 1938 CSC RCS 100.*

est « money » qu'il faut différencier de « currency ». Ici, le terme argent est utilisé comme traduction de « money » et le terme monnaie pour « currency ».

Les cryptomonnaies, en ce qui les concerne, peuvent être considérées comme de l'argent en cas d'acceptation des parties. Elles ont un pouvoir libératoire limité. La loi peut imposer un pouvoir libératoire illimité à une monnaie avec le cours légal. Lorsqu'un échange implique une somme d'argent, le paiement doit être fait dans la monnaie ayant cours légal<sup>42</sup>. Pour de nombreux juristes, c'est le pouvoir libératoire illimité qui permet de caractériser une monnaie<sup>43</sup>. Les cryptomonnaies, selon eux, ne sont pas des monnaies, car leur pouvoir libératoire est limité.

Le cours légal est tributaire de la confiance et de stabilité d'une monnaie. Il existe certains substituts à la monnaie. Ils sont souvent utilisés en cas de crises économiques lorsque la monnaie se dévalue et perd de sa valeur.

Un pouvoir libératoire limité implique que l'actif n'est pas liquide, car il devra être converti en monnaie officielle. La monnaie se différencie des autres actifs par sa liquidité. C'est l'actif le plus liquide, car il est l'instrument de tous les échanges. Il permet donc d'être utilisé en paiement immédiatement sans coûts de transformation et sans risques.

Le pouvoir libératoire imposé à tous permet à la monnaie d'être un instrument de paiement. Le législateur a voulu encadrer cette utilisation de la monnaie.

#### - Système de paiement

La Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur (DSP2) vient donner une définition au système de paiement. C'est « un système permettant de transférer des fonds régis par des procédures formelles standardisées et des règles communes pour le traitement, la compensation et/ou le règlement d'opérations de paiement »<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Voir pour le Québec art. 1654 CcQ et pour la France art. 1343-3 C. Civ.

<sup>43</sup> Voir Thierry Bonneau, « Regards nuancés sur le rapport Landau relatif aux crypto-monnaies » (1er septembre 2018) 05 (Bulletin Joly Bourse) , en ligne : *lextenso* : <[www.labase-lextenso.fr/bulletin-joly-bourse/BJB117u0?em=syst%C3%A8me%20de%20paiement%20crypto](http://www.labase-lextenso.fr/bulletin-joly-bourse/BJB117u0?em=syst%C3%A8me%20de%20paiement%20crypto)>.

<sup>44</sup> UE. Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, JO L 337/35 2015 [DSP2] art 4.7

Il existe une possibilité de mieux les encadrer et les surveiller dans l'hypothèse où ils prendraient une importance systémique, c'est-à-dire qu'ils seraient tellement importants qu'en cas de défaillance cela impacterait tout le système financier.

La qualification d'un système de paiement systémique est une décision prise par les banques centrales BoC ou BCE. Un système de paiement systémique est assujéti à une réglementation stricte et est placé sous la surveillance de la banque centrale.

## ii) Les différents instruments de paiement

Le paiement en monnaie fiduciaire se fait de la main à la main. Il est limité à des transactions de faible montant. Ce procédé ne demande pas beaucoup d'encadrement juridique eu égard au petit nombre de personnes en partie à la transaction.

L'utilisation de la monnaie fiduciaire en Europe et au Canada ne cesse de diminuer, phénomène un peu accéléré par la pandémie de la COVID 19 et les nouveaux modes de paiement, notamment le paiement sans contact. L'utilisation de la monnaie scripturale est de plus en plus importante. La monnaie scripturale comprend plus de 90 % de la masse monétaire en circulation, en France, en 2023<sup>45</sup>.

La monnaie scripturale n'a pas de forme physique. Un paiement en monnaie scripturale est une transaction d'un compte à un autre compte. Une personne a un compte dans une banque et elle souhaite faire un paiement à une autre personne. L'initiateur du paiement donne un ordre à sa banque pour qu'elle transfère l'argent sur le compte du bénéficiaire. Cette transaction demande plusieurs intermédiaires.

Ce type de monnaie est assez ancien et cette monnaie est indissociable d'un tiers de confiance. C'est pour cela que le développement de cette forme de monnaie est intimement lié au développement de banques. Elles prennent un véritable essor lors de la première révolution industrielle.

La monnaie scripturale s'incarne dans les différents instruments de paiement qui prennent différentes formes et changent au fil du temps. Ils ne sont « que des modes d'émergence du

---

<sup>45</sup> Voir Banque de France, *Masse monétaire, agrégats monétaires et base monétaire* (21 juin 2023) en ligne : [abc-economie.banque-france.fr/masse-monetaire-agregats-monetaires-et-base-monetaire#:~:text=La%20masse%20mon%C3%A9taire%20d'un,par%20la%20Banque%20centrale%20europ%C3%A9enne](http://abc-economie.banque-france.fr/masse-monetaire-agregats-monetaires-et-base-monetaire#:~:text=La%20masse%20mon%C3%A9taire%20d'un,par%20la%20Banque%20centrale%20europ%C3%A9enne) >

phénomène monétaire »<sup>46</sup>. Ils ont vocation à évoluer. Certaines formes d'instruments de paiement en monnaie scripturale vont remplacer d'autres formes, par exemple le virement a remplacé le chèque.

La pluralité de banques fait naitre une concurrence entre elles. La concurrence permet l'innovation et donc la création de meilleurs instruments de paiement de la monnaie scripturale<sup>47</sup>.

L'évolution des instruments de paiement est d'autant plus importante que le secteur s'est ouvert à des acteurs non bancaires, notamment en Europe avec la deuxième directive sur les services de paiement (DSP 2). Les barrières réglementaires strictes à l'entrée du marché se sont assouplies. Il existe différents instruments de paiement qui se dématérialisent peu à peu grâce à l'arrivée d'internet et des téléphones intelligents. Un téléphone permet de faire un virement d'un compte bancaire à un autre, sans support physique dédié uniquement à cela. Le paiement mobile permet d'utiliser uniquement son téléphone à la place d'une carte bancaire.

Ces nouveaux modes de paiement génèrent beaucoup de données. Ces données personnelles doivent être protégées. Ces transactions laissent des traces, ce qui permet aux États de les surveiller pour mieux lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. La présence d'intermédiaires permet d'avoir un suivi de transactions. Elles sont sécurisées notamment par des lois inspirées par le droit de la consommation. En cas de transaction erronée ou frauduleuse, le client sera remboursé.

La monnaie permet d'effectuer un paiement à l'aide d'instruments de paiement. Les instruments de paiement liés à la monnaie scripturale permettent aux États de lutter contre l'illégalité, de sécuriser les transactions pour les clients. Le droit doit néanmoins protéger les données générées par ces transactions. Les unités de paiement, pour être utilisées, doivent être conservées.

---

<sup>46</sup> Libchaber, *supra* note 6 à la p. 8.

<sup>47</sup> Voir Hayek, *supra* note 25 à la p. 149.

## **B) La conservation des unités de paiement**

La monnaie peut être conservée. La décision de faire un achat ou un investissement est reportée dans le temps. Elle permet de conserver le pouvoir d'achat. Les économistes déduisent de cela qu'elle a une fonction de réserve de valeur. Il ne s'agit en réalité que de la conservation des unités de paiement. Elle ne conserve pas la valeur, mais la possibilité d'être utilisée pour payer.

La conservation réelle de la valeur est faite par d'autres actifs, notamment les valeurs mobilières, les œuvres d'art, ou les métaux précieux.

La conservation des unités de paiement est souvent critiquée, en effet les agents économiques peuvent en cas de crise sortir totalement la monnaie de l'économie réelle. Ils conservent la monnaie sans l'utiliser.

Keynes a nommé ce comportement, la thésaurisation. Selon lui, ce comportement est irrationnel, il est lié à la peur devant l'incertitude de l'avenir.

.

Cette idée d'éviter la thésaurisation est toujours bien présente. Les gouvernements incitent les ménages à utiliser leur épargne pour relancer l'économie en cas de crise. L'empêchement de la thésaurisation est également présent dans la législation européenne relative aux cryptomonnaies stables, de plus, des mesures ont été prises pour que l'euro numérique ne soit pas utilisé à des fins de thésaurisation, comme une limite au nombre d'euros numériques détenus et une possibilité de mettre une limite temporaire à la possession des euros numériques.

De nos jours, peu de personnes thésaurisent l'argent en dehors de l'économie réelle, avec par exemple des billets de banque cachés dans un matelas. En effet, la monnaie dort sur un compte dans une banque. La banque l'utilise, elle n'est pas sortie de l'économie réelle. Elle est la seule à pouvoir conserver les dépôts du public.

## i) Les dépôts du public

Les dépôts peuvent être conservés par une banque. Elle garde l'argent que déposent ses clients. Le client a une créance sur la banque qui prend la forme de chiffres sur un compte au nom du client.

Les banques peuvent utiliser cet argent pour leur propre compte, elles peuvent l'investir dans d'autres actifs, qui peuvent ne pas être convertibles rapidement en monnaie. Mais elles doivent pouvoir restituer les fonds de leurs clients à leur demande. D'autres entités sont autorisées à conserver des fonds du public, mais ne peuvent pas les utiliser à leur propre compte, ces fonds ne sont pas considérés comme des dépôts du public.

Toutefois, les banques ne disposent pas de réserves suffisantes pour rembourser tous leurs clients s'ils venaient réclamer de transformer l'écriture en compte en monnaie fiduciaire, car elles n'ont pas suffisamment de fonds liquides, c'est-à-dire disponibles. Elles devront donc vendre les actifs qu'elles possèdent rapidement et donc sûrement à perte pour pouvoir faire face à la demande de restitution des dépôts.

Ce scénario peut arriver en période de crise, lorsque les clients n'ont plus confiance en la banque, le système monétaire ou l'État. Cette absence de liquidités des banques crée un risque de panique bancaire ou *bank run*. Si tous les clients demandent leur fonds en même temps, la banque fait faillite.

Il existe une garantie des dépôts dans le cas où la banque fait faillite. Les clients seront remboursés à hauteur d'une certaine somme. La monnaie est également protégée en cas de perte ou de vol, par la responsabilité de la banque. La banque sera obligée de les rembourser en cas de vol ou de fraude.

Le fait que les banques puissent recevoir des dépôts leur permet de faire des crédits.

## ii) Les prêts et la création monétaire

Les banques commerciales peuvent créer de la masse monétaire. En effet, l'école de la banque apparaît en France au XIXe siècle, ce courant de pensée soutient la liberté d'émission monétaire en fonction des besoins de l'économie, sans contrainte des encaisses métalliques de la banque émettrice.

Les banques commerciales deviennent de moins en moins dépendantes des réserves qu'elles ont ; en effet, le système de réserves fractionnaires a été abandonné après les années 70. « Le système de réserves fractionnaires (ou de "couverture partielle") est un système bancaire où les banques ont le droit de prêter, par des jeux d'écritures, de l'argent qu'elles n'ont pas et sur lequel, outre le remboursement par le débiteur, elles toucheront des intérêts, sachant toutefois qu'elles devront se refinancer en collectant des dépôts pour maintenir leur équilibre de bilan »<sup>48</sup>.

La banque peut prêter de l'argent, ce mécanisme s'appelle le crédit. L'emprunteur devra rembourser une somme plus grande que celle qu'il a reçue à travers les intérêts. Les banques se rémunèrent, outre les intérêts « En distribuant le crédit, elles offrent une créance sur elles-mêmes – c'est-à-dire de la monnaie – contre des créances sur les agents économiques non bancaires. Autrement dit, elles monétisent des créances contre la mise à disposition de crédits. »<sup>49</sup>.

Maintenant lorsque les banques commerciales octroient un crédit, par une simple écriture sur un compte, le crédit devient immédiatement un dépôt. Une banque inscrit la somme prêtée au client sur son compte. Elle n'est pas obligée de posséder l'argent qu'elle prête.

Les banques commerciales participent à la création monétaire.

## Conclusion au chapitre introductif

---

<sup>48</sup> « Système de réserves fractionnaires » in *Wikipédia* (2022) Page Version ID : 197652134.

<sup>49</sup> Bruno Moschetto et Jean Roussillon, « Les banques et la création monétaire » in *Que sais-je ?* (Paris cedex 14 : Presses Universitaires de France, 2003) 59.

La monnaie est donc une unité de valeur et une unité de paiement. Elle repose sur la confiance. Cette confiance s'appuie en partie sur la loi et sur la confiance que la population a en l'émetteur et en l'offre de monnaie.

La monnaie peut avoir différentes formes, qui se dématérialisent de plus en plus, sur le fond et sur la forme. R. Libchaber affirme que « l'accélération du développement de la monnaie ouvre ainsi la voie à une possible disparition de la monnaie, à son remplacement dans les relations sociales par quelque chose de mieux adapté aux exigences des transactions modernes »<sup>50</sup>. En effet, de nombreux instruments de paiement ont vu le jour et ne cessent d'évoluer.

L'émission de la monnaie est le monopole des États. F. Hayek au contraire prône une concurrence entre monnaie privée et monnaie publique. Il pense que la libre concurrence permettra la mise en place d'une monnaie stable qui ne serait pas issue d'un gouvernement<sup>51</sup>. Il introduit l'idée d'une concurrence entre les monnaies. Il a déjà existé des monnaies concurrentes sur un même territoire et il existe déjà une concurrence entre les différentes monnaies étatiques. La nouveauté dans sa pensée est qu'il prône la création de monnaies privées, idée qui sera concrétisée en 2008 avec la création des cryptomonnaies. Ces monnaies privées ont inquiété les états qui ont décidé de limiter leur développement et leur influence en leur imposant un cadre juridique (chapitre 1). L'interdiction et le contrôle d'un phénomène ne permettent pas de l'endiguer complètement, comme le montre la lutte contre le téléchargement ou la lecture en continu (*streaming*) illégale d'œuvres audiovisuelles protégées par le droit d'auteur. Cette lutte n'a pas été gagnée grâce à la réglementation mise en place, mais par l'apparition d'une offre alternative légale, en l'occurrence Netflix. Les États réfléchissent à la mise en place d'une alternative. L'État n'a pas à être le créateur d'une innovation pour s'en emparer comme l'illustrent les billets de banque. La dématérialisation sert son intérêt. Il reprend l'innovation technologique des cryptomonnaies et des autres formes de monnaie officielle en créant les monnaies numériques de banques centrales (chapitre 2).

---

<sup>50</sup> Libchaber, *supra* note 6 à la p. 391.

<sup>51</sup> Voir Hayek, *supra* note 25.

# Chapitre 1 - Les cryptomonnaies stables, une menace émergente pour le système traditionnel

Une monnaie privée est une monnaie issue d'un organisme non public, c'est-à-dire privé. Elle est souvent limitée par l'absence d'une légitimité législative. Toutefois, la confiance d'une population est plus dure à gagner. Une confiance non imposée sera plus forte qu'une confiance imposée. La défiance envers une monnaie officielle qui se déprécie illustre bien cela.

Certains économistes libéraux, notamment F. Hayek, considèrent que l'existence d'une concurrence entre les monnaies permettrait d'avoir des monnaies de plus grande qualité, c'est-à-dire plus stable. L'instabilité est due à l'intervention gouvernementale, qui vise à empêcher une libre concurrence des monnaies selon F. Hayek, les crises économiques sont la conséquence de l'excès de crédit résultant des politiques monétaires trop souvent laxistes<sup>52</sup>.

A. Orléan quant à lui estime que les crises poussent les personnes vers des substituts de la monnaie<sup>53</sup>. Ce substitut peut être soit des devises étrangères soit des marchandises. Keynes considère que la propriété caractéristique de la monnaie est qu'elle n'a pas de véritable substitut. Les cryptomonnaies ont le potentiel de se transformer en véritable substitut de la monnaie.

## À titre préliminaire - Origine de la monnaie privée

Les banques commerciales américaines sont à l'origine de la crise économique de 2008. Les banques commerciales jouent un rôle dans la création monétaire avec le crédit. Toutefois, l'argent ne se crée que si les crédits sont remboursés. Or elles ont octroyé des prêts qui n'ont jamais été honorés, car les ménages emprunteurs n'avaient pas les capacités pour les rembourser. Ces prêts étaient hypothécaires et reposaient sur la hausse des prix de

---

<sup>52</sup> Voir Hayek, *supra* note 25 à la p. 181.

<sup>53</sup> Voir André Orléan, *L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction* (PSE (Paris School of Economics / Paris-Jourdan Sciences Economiques, 2007).

l'immobilier aux États-Unis. Il y a eu de nombreuses souscriptions qui ont formé une bulle spéculative qui a explosé lorsque les prix de l'immobilier ont baissé. L'éclatement de cette bulle a créé des difficultés financières pour les banques qui avaient prêté. Les banques américaines ayant une place importante dans l'économie mondiale, leur effondrement a eu un effet domino sur les banques du reste du monde.

Les États ont dû aider les banques pour qu'elles ne fassent pas faillite. Ils ont eu recours à trois méthodes : la baisse des taux d'intérêt ; l'aide massive aux institutions financières sous la forme de prêts ; et le soutien à la production et l'emploi par les déficits budgétaires.<sup>54</sup> Elles étaient « *too big to fail* ». Cette expression est « employée pour qualifier les établissements financiers dont la faillite pourrait causer de graves dommages au système financier de nature à ébranler l'économie réelle et qui, dès lors, devraient bénéficier d'une aide de l'État pour empêcher leur faillite »<sup>55</sup>.

Les dépôts des clients sont protégés lors de la faillite d'une banque par la garantie des dépôts. Ce type de garantie existe dans de nombreux pays. Au Canada, cette garantie s'appelle assurance-dépôts et couvre à hauteur de 100 000 CAD<sup>56</sup>. En France, c'est le Fonds de garantie des dépôts et de résolution qui garantit le remboursement des fonds déposés à hauteur de 100 000 € par compte (pour les personnes physiques et les personnes morales). Les réserves du Fonds de garantie des dépôts sont d'environ 6,1 milliards d'euros<sup>57</sup>. Le remboursement de tous les dépôts est cependant loin d'être certain en cas de faillite de certaines grosses banques.

L'État mettra en place des mesures préventives pour éviter la faillite. Par exemple, le Liban, qui est en crise financière, a mis en place depuis 2019 des restrictions sur les retraits d'argent et sur les virements à l'étranger<sup>58</sup>.

---

<sup>54</sup> Voir Virgile Perret, « La monnaie à l'épreuve de la crise financière mondiale et ses enjeux pour la citoyenneté sociale » (2015) 52 (Revue Interventions économiques) à la p. 3.

<sup>55</sup> Sebastian C Moeninghoff et Axel Wieandt, « Too big to fail?! Leçons de la crise financière » (2011) 101:1 Revue d'économie financière 231–260.

<sup>56</sup> « Assurance-dépôts », (17 June 2016), *Agence de la consommation en matière financière du Canada* (dernière modification le 4 août 2022) en ligne : <[www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/activites-bancaires/assurance-depots.html](http://www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/activites-bancaires/assurance-depots.html)>

<sup>57</sup> Voir *Rapport annuel Exercice 2021*, Rapport annuel, by Fonds de garantie des dépôts et de résolution, Rapport annuel (Fonds de garantie des dépôts et de résolution, 2021).

<sup>58</sup> Voir « Garantie des dépôts : Khalil a préparé un projet de loi », (12 décembre 2019), en ligne : *L'Orient-Le Jour* <[www.lorientlejour.com/article/1198288/garantie-des-depots-khalil-a-prepare-un-projet-de-loi.html](http://www.lorientlejour.com/article/1198288/garantie-des-depots-khalil-a-prepare-un-projet-de-loi.html)>.

Le sauvetage des banques par les États lors de la crise des subprimes a entraîné une hausse de la dette publique. Ce qui a entraîné une crise de la dette souveraine comme le montre l'exemple de la crise en Grèce. Pour faire face à ces crises, les États ont mis en place des plans de relance. « Ainsi, la crise a fait l'objet d'une gestion politique qui a abouti au report de ses coûts les plus importants, non pas sur les institutions financières qui en sont à l'origine, mais sur la grande majorité des citoyens-contribuables et des salariés »<sup>59</sup>.

Ces crises et leur gestion par les États ont entraîné une perte de confiance envers les institutions monétaires. La monnaie traditionnelle, notamment la monnaie commerciale ne satisfait plus. Elle n'inspire plus confiance, il y a une crise de la confiance envers les banques commerciales et l'État. Le monopole monétaire étatique est remis en question par des citoyens.

La conséquence de ces crises a été la baisse de confiance dans le système financier. Des projets de monnaies privées en dehors du système financier mondial ont vu le jour. Elles peuvent être émises en collaboration avec la loi comme les monnaies locales, ou totalement en dehors du système législatif comme les cryptomonnaies. La création de ces dernières a été possible grâce aux progrès des technologies de l'information.

- Les monnaies locales

L'État n'a pas autorisé les banques à créer de la monnaie fiduciaire, il a cependant autorisé à plus petite échelle la création d'une monnaie privée par des personnes morales privées. Les monnaies locales. Elles ont une place très faible dans l'économie. Elles existaient avant la crise de 2008. « La crise financière des subprimes puis celle des dettes souveraines de 2008 a d'ailleurs contribué à l'accélération du développement de ces innovations monétaires »<sup>60</sup>.

En France, la Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire vient encadrer ce type de monnaie. Il en existe environ 80 en France<sup>61</sup>. Elles ont pour but de développer l'économie sociale et solidaire, elles ont une aire géographique restreinte. Elles peuvent être utilisées uniquement pour une quantité restreinte de biens et services, notamment dans des petits commerces locaux et non dans des supermarchés. Elles sont

---

<sup>59</sup> Perret, *supra* note 54 à la p. 6.

<sup>60</sup> Yves Broussolle, « Le développement des monnaies locales » (2019) 5:5 Gestion et Finances Publiques 4–15.

<sup>61</sup> Voir « La carte de France des monnaies locales en circulation », (20 février 2020), en ligne : *Info durable* <[www.linfordurable.fr/conso/la-carte-de-france-des-monnaies-locales-en-circulation-16262](http://www.linfordurable.fr/conso/la-carte-de-france-des-monnaies-locales-en-circulation-16262)>.

uniquement utilisées comme moyen de paiement<sup>62</sup>. Elles sont émises par des personnes morales, entreprises sociales et solidaires. Les entreprises sociales et solidaires peuvent prendre différentes formes comme une association ou une mutuelle.

Des monnaies locales complémentaires existent également au Canada, elles poursuivent le même objectif, c'est-à-dire la valorisation de l'économie locale.<sup>63</sup> Elles ne sont cependant pas encadrées par une loi spécifique.

Ces monnaies locales sont encadrées ou du moins tolérées par l'État, car elles sont utilisées à petite échelle, elles ne menacent pas la stabilité du système financier. Elles ne sont donc pas des concurrents sérieux à la monnaie de l'État contrairement à un autre type de monnaie ce qui n'est pas le cas d'un autre type de monnaie privée : les cryptomonnaies. Ces dernières sont aussi le produit de la crise de 2008. Elles sont émises par des personnes privées. Elles commencent à être encadrées par les États et sont perçues comme une menace sérieuse à leur monopole monétaire.

- Les cryptomonnaies

Les cryptomonnaies sont apparues avec le Bitcoin. Une personne ou un groupe de personnes utilisant le pseudonyme de S. Nakamoto crée en 2009 une alternative au monopole monétaire étatique. L'idée était de sortir du système financier et monétaire traditionnel : en créant un système de paiement décentralisé indépendant des banques centrales.

Il crée la première cryptomonnaie : le Bitcoin. Ce nom regroupe la monnaie et la technologie sous-jacente : la *blockchain* ou chaîne de bloc en français.

La blockchain est une « Base de données distribuée et sécurisée, dans laquelle sont stockées chronologiquement, sous forme de blocs liés les uns aux autres, les transactions successives effectuées entre ses utilisateurs depuis sa création. »<sup>64</sup>

C'est donc une base de données distribuée, c'est pourquoi le terme technologie de registres distribués ou *Distributed Ledger Technology* (DLT) englobe la blockchain et ses dérivés.

---

<sup>62</sup>Voir « Qu'est-ce qu'une monnaie locale ? », (25 janvier 2018) en ligne : *ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique* <[www.economie.gouv.fr/particuliers/monnaie-locale](http://www.economie.gouv.fr/particuliers/monnaie-locale)>.

<sup>63</sup> Voir « Les monnaies locales complémentaires citoyennes », (dernière consultation le 5 avril 2023) en ligne : *îlot la monnaie locale à Montréal* <[ilot-dev.dotsty.ca/?page\\_id=2](http://ilot-dev.dotsty.ca/?page_id=2)>.

<sup>64</sup>, « chaîne de blocs », (dernière consultation le 5 avril 2023) en ligne : *Office québécois de la langue française* <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26531717/chaîne-de-blocs](http://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26531717/chaîne-de-blocs)>.

Toutefois, « la blockchain est une DLT par défaut ; mais toutes les DLT ne sont pas des blockchains »<sup>65</sup>.

De nombreuses autres technologies de registres distribués ont ensuite vu le jour après le Bitcoin. Leurs utilisations ne se limitent plus aux cryptomonnaies. Elles se sont ouvertes à d'autres applications principalement dans le domaine de la finance. Ce nouveau type de finance est appelé la finance décentralisée (DeFi). La DLT est aussi utilisée par les pouvoirs publics, notamment par les notaires, avec la blockchain notariale (BCN) en France, qui permet une meilleure traçabilité des documents<sup>66</sup>.

Les technologies sous-jacentes ne sont pas nouvelles. Les registres apparaissent très tôt, avant même l'écriture dans de nombreuses civilisations. L'exemple des calculi, petits objets en argile pour comptabiliser de bien, en Mésopotamie le montre bien ; ils apparaissent 3000 ans avant la naissance de l'écriture<sup>67</sup>. Le quipu sert de registre de compte pour les Incas, qui n'avaient pas d'écriture. La DLT n'est donc pas une nouveauté, mais une évolution du support. La cryptographie n'est pas nouvelle, le chiffrement existe depuis l'antiquité<sup>68</sup>.

La nouveauté réside dans les caractéristiques de ce nouveau type de registres. « La blockchain et les cryptomonnaies sont de facto indissociables »<sup>69</sup>. La blockchain donne ses caractéristiques aux premières cryptomonnaies. Toutefois, ces caractéristiques ont été modifiées pour pouvoir s'adapter aux exigences du système monétaire et financier.

La cryptomonnaie n'est pas physique, elle est constituée de jeton ou *coins* qui ont une valeur qui peut fluctuer. Ce type de monnaie privée n'a pas d'existence physique. De nombreuses autres cryptomonnaies et blockchains verront le jour dans le sillage du bitcoin.

Les cryptomonnaies sont décentralisées, sans intermédiaires, mais sécurisées, anonymes, et volatiles.

- Un système décentralisé en dehors des États

---

<sup>65</sup> Imad Chehade, « Blockchain et DLT dans le système bancaire » (2022) 145:1 Revue d'économie financière 253–275.

<sup>66</sup> Voir Jacques Binard, *Présentation des projet TIC des notaires de paris et de la blockchain notariale* (2020).

<sup>67</sup> Voir Éditions Larousse, « calculi », (consultation le 5 avril 2023) en ligne : *Larousse* <[www.larousse.fr/encyclopedie/divers/calculi/182699](http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/calculi/182699)>.

<sup>68</sup> Voir Brigitte Collard, « Les langages secrets dans l'Antiquité gréco-romaine » (2004) 8 *Folia Electronica Classica*, en ligne : <[bcs.fltr.ucl.ac.be/FE/08/stegano.htm](http://bcs.fltr.ucl.ac.be/FE/08/stegano.htm)>.

<sup>69</sup> Chehade, *supra* note 65.

La blockchain permet aux utilisateurs de partager les données de manière distribuée. Un réseau distribué se différencie d'un réseau centralisé, par le fait que tous les nœuds du réseau communiquent simultanément entre eux ; ils n'ont pas besoin de passer par un nœud central. Une banque est un réseau centralisé, pour faire un virement sur un autre compte, le bénéficiaire envoie un ordre de virement à sa banque qui le transmet à la banque du bénéficiaire. Cette dernière met l'argent sur le compte du bénéficiaire. Dans une blockchain la personne envoie l'information ou le virement d'argent à une autre sans intermédiaires. L'information de transaction est partagée avec tous les autres nœuds du réseau.

Le registre de transactions est partagé avec tous les nœuds du réseau, il n'y a pas d'original ou plutôt tous les registres sont des originaux. C'est pour cela qu'on parle de registre distribué et non juste décentralisé. Un réseau distribué est constitué de plusieurs nœuds interconnectés entre eux sans passer par une entité centrale. Une seule entité n'a pas le contrôle sur le registre. Ce qui fait de la cryptomonnaie une monnaie qui n'est pas contrôlée par un État et qui est donc internationale. Elle n'a pas de restrictions géographiques. Cet aspect est très important de nos jours, où la mobilité des personnes s'est fortement accentuée. Les frais de change sont des frais qui sont parfois perçus comme exagérés lors d'un virement d'une banque classique étrangère à une autre. Desjardins charge 15 CAD en cas de réception d'un virement international de plus de 50 CAD pour frais de service plus « les frais correspondants »<sup>70</sup>.

La plupart des stablecoins sont maintenant centralisés excepté ceux qui sont adossés à des algorithmes. Le fait qu'ils soient issus de sociétés privées permet leur internationalité.

- *Trustless system* ou système sans tiers de confiance

La centralisation des échanges du système bancaire et financier est possible grâce aux institutions financières qui sont qualifiées de « tiers de confiance ». Faire confiance à un inconnu peut s'avérer difficile. La confiance lors d'une transaction sur la blockchain repose sur le système informatique et non sur une personne. C'est un *trustless system*. En effet une fois l'information inscrite dans la blockchain il est presque impossible de la modifier. Ce mécanisme de conservation de la transaction a permis de redonner un droit de propriété

---

<sup>70</sup> Voir « Frais des services internationaux | Desjardins », (dernière consultation le 24 juin 2023) en ligne : [www.desjardins.com/entreprises/comptes-tresorerie/frais-service/frais-services-internationaux/index.jsp](http://www.desjardins.com/entreprises/comptes-tresorerie/frais-service/frais-services-internationaux/index.jsp).

effectif dans l'espace numérique.<sup>71</sup> L'arrivée du partage *peer-to-peer* a permis un partage sans en céder la propriété. Les deux personnes conservent le fichier.

Le protocole de consensus permet de vérifier l'information. Le consensus crée un système d'accord irréfutable entre tous les nœuds du réseau. C'est cela qui donne toute sa sécurité à la blockchain. Il en existe plusieurs types. Les deux consensus les plus courants sont la *proof of work* ou preuve de travail et la *proof of stake* ou preuve d'enjeu.

Le consensus crée la confiance, les nœuds du réseau qui valident les transactions ne sont pas partis à la transaction, mais ont une récompense en validant les transactions, ce qui les incite à valider des transactions.

Les offres de cryptomonnaies enlèvent le poids économique des intermédiaires traditionnels. Toutefois, de nouveaux intermédiaires ont été créés, notamment les plateformes de négociation de cryptomonnaies ou les émetteurs de cryptomonnaies sur des blockchains privées. Il n'y a pas eu de désintermédiation, mais un changement des intermédiaires.

- Anonymat

Au début des blockchains, un pseudonyme permettait de faire une transaction sur la blockchain. Cet anonymat n'est pas en accord avec les demandes de la finance traditionnelle. La réglementation pour prévenir le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) impose aux entreprises des exigences de vérification d'identité, aussi appelées KYC (*know your customer*). Ces exigences s'étendent de plus en plus aux plateformes de négociation et aux émetteurs de monnaies stables.

- Volatile

Les cryptomonnaies sont volatiles comme le montre leur cours qui ne cesse de fluctuer. Une monnaie qui n'est pas stable ne permet pas qu'elle soit utilisée comme réserve de valeur, car il peut y avoir une perte d'argent, ni comme unité de compte, car un bien peut avoir une valeur par rapport à cette monnaie un jour, puis changer le lendemain.

Cette volatilité ne leur permet pas d'être utilisées comme unité de valeur.

---

<sup>71</sup> Voir Antoine Garapon et Jean Lassègue, *La justice digitale*, 1st ed (Paris : PUF, 2018) à la p. 145.

Les cryptomonnaies sont d'origine privée et ne sont pas garanties par une banque centrale sauf certaines exceptions.

- Cryptomonnaie avec cours légal

Les cryptomonnaies ne sont pas considérées comme de la monnaie dans de nombreux pays. Il existe certaines exceptions : le Salvador et la République centrafricaine. Ces pays ont donné cours légal au bitcoin.

En ce qui concerne la Centrafrique, il y a une volonté politique de se défaire de la tutelle de l'État français. La monnaie officielle du pays, le franc CFA, est encore fabriquée en France. Mais la fabrication de la monnaie est décidée par la banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest. Cependant, il y a une parité du franc CFA sur l'euro, ce qui peut entraîner une surévaluation du franc CFA... Une puissance étrangère a donc un pouvoir de contrôle sur la monnaie du pays. L'Organisation des Nations Unies a ordonné un embargo sur le pays<sup>72</sup>. Il en découle un gel des aides financières. La Russie a voulu pallier ce manque, mais la conversion avec le rouble doit passer par l'Europe. Les cryptomonnaies permettent de contourner des sanctions économiques internationales.

Au Salvador, la monnaie officielle est le dollar US. La reconnaissance du Bitcoin comme monnaie officielle traduit également la volonté politique de se défaire de la tutelle des États-Unis, et de gagner en autonomie monétaire. Le Bitcoin n'est pas soumis à la politique monétaire d'un pays, mais il est soumis aux fluctuations du marché.

Les cryptomonnaies, principalement le Bitcoin, peuvent être utilisées par certains agents comme valeur refuge pour éviter les sanctions et les crises économiques<sup>73</sup>.

## **Stablecoins : la Cryptomonnaie 2.0**

Les cryptomonnaies stables permettent de pallier la volatilité des autres cryptomonnaies. Elles sont adossées à une valeur stable. L'idée est de conserver la valeur de l'actif sur lequel elles

---

<sup>72</sup>Voir la *résolution 2588*, 2021 Conseil de sécurité des nations unies.

<sup>73</sup> Voir Arthur Franck Nagawa Kaptchouang et Oscar Bernal, *Valeur refuge et volatilité du Bitcoin en période de baisse des marchés pendant la crise du Covid19 : Utilisation d'un modèle GARCH* Université de Namur,.

sont adossées. Cela n'est pas toujours fait. Les stablecoins ou cryptomonnaies stables sont souvent divisés en trois types :

Les stablecoins qui sont adossés à une monnaie officielle. Ils sont « adossés à des réserves équivalentes de trésorerie (dépôts, bons du Trésor, papier commercial), émises par des entreprises centralisées »<sup>74</sup>. Le plus connu est l'USDT adossé au dollar étatsunien.

Les stablecoins qui sont adossés à des actifs. Ces actifs peuvent être une ou plusieurs matières premières, des métaux précieux, un panier de devises, etc.

Les stablecoins algorithmiques sont les seuls à être décentralisés, car ils sont adossés à des contrats intelligents qui défendent automatiquement l'ancrage en achetant ou en vendant les stablecoins. Ils ne reposent pas sur des actifs ou des monnaies et de ce fait ne requièrent pas la gérance d'une entité centrale.

Un « contrat intelligent est un contrat programmable via le code informatique, qui s'exécute automatiquement selon des conditions (le code du contrat intelligent se base sur la formule : si... alors...) définies au préalable par les cocontractants. »<sup>75</sup>. Cette technologie permettrait d'insérer les obligations réglementaires dès la création du stablecoin. Une sorte de régulation lors de la création (régulation *by design*). Les stablecoins algorithmiques sont cependant rejetés par le Canada, qui ne permet pas aux plateformes de négocier des stablecoins algorithmiques.

Le stablecoin Terra (UST) est un stablecoin algorithmique. En novembre 2021, le réseau Terra a connu plusieurs incidents de « flash crash », y compris pour UST, qui a vu sa valeur chuter rapidement en quelques heures. Cette chute a été causée par des problèmes techniques sur le réseau Terra. Les investisseurs ont alors paniqué et ont vendu massivement des UST, entraînant une baisse de sa valeur<sup>76</sup>. Cela montre encore une fois que la confiance est au cœur de la stabilité.

---

<sup>74</sup> Liao, John Caramichael, et Gordon Y, « Stablecoins : Growth Potential and Impact on Banking » (2022) International Finance Discussion Papers 1334 Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System,.

<sup>75</sup> Benjamin Jean et Primavera de Filippi, « Les Smart Contracts, les nouveaux contrats augmentés ? » (2016) Conseils et Entreprises, en ligne : <hal.archives-ouvertes.fr/hal-01676878>.

<sup>76</sup> Voir Thomas Pontiroli, « Stablecoin : comment le prometteur Terra s'est effondré sur lui-même en 24 heures », (12 mai 2022), en ligne : *Les Echos* <www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/stablecoin-comment-le-prometteur-terra-sest-effondre-sur-lui-meme-en-24-heures-1406681>.

Les cryptomonnaies stables jouent le rôle d'instruments de paiement dans l'écosystème de la cryptomonnaie, mais peu en dehors de celui-ci. Elles ont donc une faible importance, mais ont le potentiel d'en avoir une beaucoup plus importante. Le projet du stablecoin Diem (anciennement appelé Libra) de Meta en est un bon exemple. Le projet visait à faciliter les transactions en ligne à travers le monde en utilisant une blockchain décentralisée. La valeur de la Diem sera soutenue par un panier de devises similaire à celui du FMI, ce qui lui conférera une stabilité financière. Ce projet était soutenu par de nombreuses entreprises (Mastercard et Visa notamment), mais il a fait peur aux États en raison de l'influence que pourraient prendre de telles cryptomonnaies. Le projet, à ses débuts, était soutenu par de grandes entreprises de différents secteurs. (Services de paiements, télécommunication, services et vente en ligne, acteurs des cryptomonnaies, fonds d'investissement, un programme de recherche, des ONG...)<sup>77</sup>. L'association Libra, qui était à l'origine du projet a vu son nombre de participants diminuer. Des entreprises comme Visa, Mastercard, ou PayPal pour ne citer qu'elles, se sont retirées du projet<sup>78</sup>. La raison invoquée est l'absence de conformité à la réglementation. Le projet proposait la création d'une nouvelle monnaie, notamment d'une unité de compte qui aurait pu être adoptée par de nombreuses personnes à travers le monde. L'importance de Facebook aurait sûrement permis de légitimer cette nouvelle unité de compte.

Les stablecoins se rapprochent de la définition de monnaie. La notion d'unité de compte peut être qualifiée, si le stablecoin est adossé à une monnaie officielle. Ils ont la possibilité de concurrencer le monopole monétaire étatique.

Ces cryptomonnaies prennent une importance croissante, ce qui fait apparaître de nombreuses questions juridiques notamment sur leur qualification et leur encadrement.

Elles n'ont pas été mises en place par un État et peuvent dans certains cas inquiéter le monopole des États sur l'émission de monnaie. Les États ont unanimement choisi de ne pas

---

<sup>77</sup> Voir Karim Benessaïeh, « Dix choses à savoir sur la Libra de Facebook | La Presse », *La presse* (19 octobre 2019), en ligne : <[www.lapresse.ca/affaires/2019-10-19/dix-choses-a-savoir-sur-la-libra-de-facebook](http://www.lapresse.ca/affaires/2019-10-19/dix-choses-a-savoir-sur-la-libra-de-facebook)>.

<sup>78</sup> Voir Zone Techno- ICI Radio-Canadaca, « Visa et Mastercard abandonnent Libra, le projet de cryptomonnaie de Facebook », *Radio-Canada* (12 octobre 2019), en ligne : <[ici.radio-canada.ca/nouvelle/1343356/visa-mastercard-ebay-stripe-libra-facebook-cryptomonnaie](http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1343356/visa-mastercard-ebay-stripe-libra-facebook-cryptomonnaie)>.

les considérer comme une monnaie. Le rejet du terme cryptomonnaie, remplacé par celui de cryptoactifs, en Europe, est très parlant d'un point de vue symbolique.

## Considérations terminologiques

Une monnaie émise et garantie par une banque centrale peut avoir différents qualificatifs comme monnaie fiat ou monnaie fiduciaire. Le terme utilisé ici pour qualifier une telle monnaie sera celui de monnaie officielle. La monnaie officielle est définie dans le règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) « une monnaie officielle d'un pays qui est émise par une banque centrale ou une autre autorité monétaire »<sup>79</sup>.

Le terme cryptomonnaie n'est pas officiel. Les États ont donc décidé de bien séparer les cryptomonnaie de la monnaie. En France, il est question d'actif numérique, en Europe, de cryptoactif. Le Canada a repris la dénomination de cryptoactif. Toutefois, le terme cryptoactif regroupe d'autres applications de la blockchain, comme les *non fungible tokens* (NFT). Le terme de cryptomonnaie sera préféré à cryptoactif, car il est plus précis.

Le terme stablecoin n'est pas exact, car ces jetons ne sont pas si stables que cela, le Canada utilise le terme de cryptoactif arrimé à une valeur. Ici, ce sont les termes cryptomonnaies stables et stablecoins qui seront utilisés comme synonymes.

Les cryptomonnaies sont donc des actifs d'origine privée pouvant être utilisés comme de la monnaie. Elles permettent de se passer des tiers de confiance traditionnels. La surveillance et la réglementation des flux de capitaux sont faites par ces tiers de confiance. De ce fait, les cryptomonnaies n'étaient pas soumises aux réglementations et lois en vigueur. Ces dernières années, elles ont connu un grand essor et ont évolué en devenant plus stables. Les États ont pris conscience que les cryptomonnaies et en particulier les cryptomonnaies stables pouvaient déstabiliser le système existant. Ils ont décidé de les soumettre à une réglementation pour protéger le système existant et les consommateurs.

---

<sup>79</sup> UE, Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JOL 150/40 2023. [MiCA] art 3.1.8

Pour encadrer une nouvelle technologie, il faut la qualifier (section 1) ce qui permet de la soumettre à un régime juridique (section 2).

## **Section 1 - La qualification juridique des cryptomonnaies stables**

La qualification peut être définie comme « le procédé intellectuel consistant à rattacher un cas concret à un concept juridique abstrait reconnu par une autorité normative afin de lui appliquer son régime »<sup>80</sup>. Pour que des faits rentrent dans une catégorie juridique spécifique, il faut qu'ils remplissent un certain nombre de critères. La définition permet de faire rentrer un fait dans une catégorie juridique. Il faut définir une situation (A) pour la faire rentrer dans une catégorie juridique (B). Il existe plusieurs systèmes juridiques qui ont leur propre catégorie juridique. Les cryptomonnaies sont accessibles partout dans le monde, des mécanismes ont été trouvés pour qu'une catégorie d'un système s'applique à elles. (C)

### **A) Les définitions juridiques des cryptomonnaies stables**

La définition permet de distinguer la cryptomonnaie d'un autre actif. Cela permet de lui donner un régime juridique adéquat.

Les cryptomonnaies ont été définies, puis elles sont évoluées en cryptomonnaies stables. Le régime n'était plus adapté. Les législateurs ont décidé de créer de nouvelles catégories. Pour pouvoir différencier les différents types de cryptomonnaie et de cryptomonnaie stable, ils ont créé de nouvelles définitions.

#### **i) Définition des cryptomonnaies**

---

<sup>80</sup> Jean-Louis Bergel, *Théorie générale du droit*, 5<sup>th</sup> ed, Méthode du droit 245 (Daloz, 2012) à la p. 232.

Avant son essor et son acceptation, la cryptomonnaie et notamment le Bitcoin était considéré comme une monnaie utilisée sur le darknet pour des transactions illégales. De nombreux États dont le Canada et l'Union européenne ont donc voulu encadrer cette utilisation. Les premières définitions des cryptomonnaies se trouvent dans les lois de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Le blanchiment d'argent est défini au paragraphe 1 de l'article 3 de la Convention des Nations Unies contre le trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes de 1988, qui le décrit comme « la conversion ou [le] transfert de biens dont celui qui s'y livre sait qu'ils proviennent d'une [...] infraction [ ] [...] dans le but de dissimuler ou de déguiser l'origine illicite desdits biens ou d'aider toute personne qui est impliquée dans la commission de [cette] infraction [ ] à échapper aux conséquences juridiques de ses actes ». <sup>81</sup>

En partant de ce constat, la lutte contre le blanchiment est une lutte contre le crime, pour la protection de la société. Mais au-delà du crime, c'est une menace pour l'équilibre du système financier<sup>82</sup>. Il existe donc des règles anti-blanchiment et financements du terrorisme dans la majorité des pays. Ces réglementations suivent souvent les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) qui permet une harmonisation à l'échelle mondiale.

Le blanchiment des capitaux est estimé à environ 2,7 % du PIB mondial selon l'Organisation des Nations Unies (ONU). <sup>83</sup>

L'argent moderne est traçable. Le moyen le plus simple de surveiller les flux de capitaux est d'imposer des obligations aux intermédiaires financiers, c'est-à-dire là où transite l'argent. L'essor des technologies de l'information et de la communication a permis à de nouveaux intermédiaires de se développer en plus des acteurs traditionnels du marché (assurances, banques...). Ces nouveaux acteurs doivent rapidement être appréhendés par les lois anti-blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Il est important de les soumettre à la réglementation LBC-FT. C'est pour cela que ces lois sont régulièrement mises à jour. Au Canada, « un comité soit de la Chambre des communes, soit du Sénat, soit mixte, doit

---

<sup>81</sup> « Laundering Proceeds », (dernière consultation le 3 mars 2023) en ligne : *Nations Unies* : <[//syntheticdrugs.unodc.org/syntheticdrugs/fr/cybercrime/laundryingproceeds/index.html](https://syntheticdrugs.unodc.org/syntheticdrugs/fr/cybercrime/laundryingproceeds/index.html)>.

<sup>82</sup>Voir Roudaut, M. (2010). Chapitre VII. Blanchiment : l'*alpha* et l'*omega* du crime organisé. dans , M. Roudaut, *Marchés criminels : Un acteur global* (pp. 215-239). Paris cedex 14 : Presses Universitaires de France.

<sup>83</sup> Voir *Nations Unies*, *supra* note 81.

examiner la Loi tous les cinq ans »<sup>84</sup>. En Europe, la Commission européenne met à jour un rapport sur la loi tous les deux ans<sup>85</sup>.

La définition des cryptomonnaies dans le paysage législatif canadien se trouve dans loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes (L.C. 2000, ch. 17) (LRPCFAT). Cette définition est propre à cette loi et ne se retrouve pas autre part dans le paysage législatif canadien, elle permet de voir l'approche canadienne sur les cryptomonnaies.

Le Canada est l'un des premiers pays à intégrer les cryptomonnaies dans sa législation dès 2014. Toutefois, ces modifications législatives n'ont pas été appliquées tout de suite. Il a fallu attendre un règlement d'application définissant le commerce de monnaie virtuelle. « Les modifications législatives de 2014 pour les entreprises qui font le commerce de la monnaie virtuelle entreront en vigueur le 1er juin 2020. »<sup>86</sup>

Ce règlement d'application définit la monnaie virtuelle [nos soulignements].

« La monnaie virtuelle s'entend :

a) de la représentation numérique de valeur pouvant être utilisée comme mode de paiement ou à titre de placement, qui n'est pas une monnaie fiduciaire et qui peut être facilement échangée contre des fonds ou contre une autre monnaie virtuelle qui peut être facilement échangée contre des fonds ;

b) de la clé privée d'un système de chiffrement permettant à une personne ou entité d'avoir accès à une telle représentation numérique de valeur. (virtual currency) » [nos soulignements]<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, LC 2000, ch 17 [LRPCFAT]art 72.1.

<sup>85</sup> Voir UE, Directive (UE) 2015/849 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, JO L 141/73 2015 art 6.1.

<sup>86</sup> Règlement modifiant certains règlements pris en vertu de la Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, DORS/2019-240 2019.

<sup>87</sup> Règlement sur la déclaration des opérations douteuses — recyclage des produits de la criminalité et financement des activités terroristes, DORS/2001-317 [DORS/2001-317] art 1 (2).

L'Union européenne est venue définir les cryptomonnaies en 2018, soit dix ans après l'apparition du Bitcoin, lors de la révision de la IVe directive relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Les monnaies numériques sont des « 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 » [nos soulignements]<sup>88</sup>.

Ces deux définitions ont des points communs et des différences.

- Points communs
  - Représentation de valeur numérique

Les deux définitions reprennent la même expression de « représentation numérique de valeur ». Elle décrit bien l'aspect immatériel des cryptomonnaies. Elles n'existent que dans l'espace numérique.

- Utilisation des unités de paiement

La définition montre que les États reconnaissent qu'elles possèdent des unités de paiement. Elles ont pour fonction de servir de « moyen d'échange » ou de « mode de paiement ». Le terme moyen d'échange fait penser au troc et non à un système de paiement, cela marque la volonté de séparer les cryptomonnaies de la monnaie officielle.

- Conservation des unités de paiement

La définition du Canada met l'accent sur une autre fonction. En effet, les cryptomonnaies peuvent être utilisées « à titre de placement ». La cryptomonnaie peut donc être conservée. Il y a une conservation des unités de paiement. La définition européenne précise juste qu'elles peuvent être stockées. Le Canada qualifiera les cryptomonnaies en s'appuyant sur cette utilisation.

---

<sup>88</sup> UE, Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE, JO L 156/43 2018 art 1.2.d.

- Distinction avec une monnaie officielle

Les deux définitions affirment que la cryptomonnaie n'est pas une monnaie officielle, les termes utilisés sont différents. La cryptomonnaie a été définie principalement pour la distinguer de la monnaie officielle.

En droit canadien, il est indiqué que ce n'est pas une monnaie fiduciaire. Une monnaie fiduciaire est définie par un autre règlement d'application de la même loi comme une « monnaie qui est émise par un pays et qui y a cours légal »<sup>89</sup>. Cette définition comprend deux éléments cumulatifs : l'émission par un pays et un cours légal. Le fait que les deux conditions soient cumulatives est important, car des pays ont donné un cours légal au bitcoin. Mais le Bitcoin est toujours exclu de la définition de monnaie par le fait que ces pays ne l'émettent pas.

La définition européenne insiste fortement sur cette différence. Dans un premier temps par le nom qu'elle donne aux cryptomonnaies : ce sont des cryptoactifs. Le terme monnaie a disparu de la qualification. La définition insiste à deux reprises sur la distinction avec une monnaie officielle. La cryptomonnaie : « n'est pas émise ou garantie par une banque centrale » et « elle ne possède pas le statut juridique de monnaie ».

#### - Différences

- Stablecoin – Europe

L'Europe fait référence à un type de monnaie stable, en disant qu'elle peut ou non être attachée à une monnaie établie légalement.

- Liquidité — Canada

La cryptomonnaie est échangeable facilement contre des fonds ou autre monnaie virtuelle, ce qui fait qu'elle est très liquide, c'est une des caractéristiques de la monnaie officielle. Le terme fonds « s'entend :

---

<sup>89</sup> DORS/2001-317, *supra note 87* art 1(2).

**a)** d'espèces et d'autres monnaies fiduciaires et de valeurs mobilières, de titres négociables ou d'autres instruments financiers, qui font foi du titre, d'un intérêt ou d'un droit à l'égard de ceux-ci ;

**b)** de la clé privée d'un système de chiffrement permettant à une personne ou entité d'avoir accès à une monnaie fiduciaire autre que des espèces.

Il est entendu que la présente définition exclut la monnaie virtuelle. (funds) »<sup>90</sup>.

La cryptomonnaie n'est donc pas une monnaie même si elle est composée d'unité de paiement.

La définition européenne sera reprise en France par la loi PACTE de 2019. Le nom donné aux cryptomonnaies sera modifié. Il sera question d'actif numérique. Ce nom sera modifié une autre fois pour celui de cryptoactifs. Derrière cela, il y a une volonté de distinguer la monnaie de la cryptomonnaie. Toutefois, l'utilisation de plusieurs termes pour définir la même chose apporte de la confusion. Ces difficultés à trouver un nom dénotent d'une crainte du phénomène décrit.

Les cryptomonnaies stables ont pris une importance grandissante et les autorités ont ressenti le besoin de leur faire un encadrement juridique spécifique. Une définition permet de les distinguer des autres cryptomonnaies. L'Union européenne est venue définir les stablecoins. Le Canada les distingue des autres cryptomonnaies, mais il n'existe pas de définition légale.

## ii) Définition des cryptomonnaies stables

MiCA vient définir deux types de stablecoins. Les jetons adossés à un ou des actifs et les jetons de monnaie électronique. Le règlement a été adopté le 31 mai 2023. Les stablecoins ont été définis, car ils ressemblent beaucoup à de la monnaie, le législateur veut leur imposer un régime de type bancaire.

---

<sup>90</sup> *Règlement sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*, DORS/2002-184. [DORS/2002-184] art. 1 (2)

La division entre deux types de stablecoin a été reprise par la législation canadienne dans l’Avis 21-332 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « Avis 21-332 »)

#### *Jetons se référant à un ou des actifs*

Les jetons se référant à un ou des actifs sont définis par MiCA comme : « 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 »<sup>91</sup>

Ce type de jeton a une unité de compte propre, différente d’une unité de valeur issue d’une monnaie officielle.

La définition fait référence à plusieurs monnaies officielles, cela rappelle le projet de monnaie stable de Meta, abandonné en 2021. Ce projet a été une des raisons qui ont poussé l’Union européenne à encadrer les cryptomonnaies stables. L’Union européenne souhaite éviter qu’un projet comme Libra voie le jour. C’est pour cela que cette définition se veut le plus large possible.

#### *Jetons de monnaie électronique*

La définition du jeton de monnaie électronique a évolué lors de l’adoption du texte. Ce type de cryptomonnaie stable était déjà mentionné dans la définition européenne de monnaie virtuelle. Il est adossé à une seule monnaie officielle.

Il ressemble le plus à la monnaie. Il est composé d’unité de paiement et tire ses unités de valeur de la monnaie officielle sur laquelle il est adossé. Il ressemble à de la monnaie scripturale ou électronique, mais échappe au contrôle de l’État. C’est la forme de stablecoin la plus répandue.

L’évolution de sa définition lors du processus législatif de MiCA montre les difficultés d’un encadrement adéquat.

---

<sup>91</sup> MiCA, *supra* note 79 art 3.1.6

- Première définition issue de la proposition règlement

La proposition de règlement de la Commission européenne de 2020 définit le jeton de monnaie électronique comme : « un type de crypto-actif dont l'objet principal est d'être utilisé comme moyen d'échange et qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie fiat qui a cours légal »<sup>92</sup>

Dans cette définition il y a un aspect fonctionnel. Le jeton de monnaie a pour but d'être un moyen d'échange et non de paiement. Il vise à être stable en utilisant les unités de valeur préexistantes. Il se réfère à une seule monnaie fiat qui a cours légal, cette définition peut inclure des cryptomonnaies qui ont cours légal dans certains pays.

- Deuxième définition issue de l'amendement du Parlement européen 2

Le rapport du Parlement européen propose un amendement de la définition. « Un jeton de monnaie électronique serait « un type de cryptoactif dont l'objet principal est d'être utilisé comme moyen de paiement et qui vise à conserver une valeur stable en maintenant un portefeuille qui garantit que le jeton conserve la valeur d'une monnaie fiat qui a cours légal ; les jetons de monnaie électronique qui conservent la valeur d'une monnaie fiat de l'Union sont réputés être de la monnaie électronique au sens de l'article 2, paragraphe 2, de la directive 2009/110/CE ». <sup>93</sup>Dans cette définition, on retrouve les mêmes éléments que dans la première. Toutefois, il n'est plus question de moyen d'échange, qui faisait penser à du troc, mais de moyen de paiement. Cette définition montre l'évolution de la vision des autorités sur les cryptomonnaies, elles peuvent être qualifiées de monnaies, le terme est utilisé dans la qualification, mais aussi dans la définition, avec valeurs stables et instrument de paiement. Le considérant 18 du préambule de MiCA confirme cela en estimant que « ces crypto-actifs sont des substituts électroniques pour les pièces et les billets de banque et sont susceptibles d'être utilisés pour effectuer des paiements. »<sup>94</sup> Il y a donc une évolution importante de la perception des cryptomonnaies stables, elles sont considérées comme de la monnaie.

- Définition finale celle conservée dans le règlement MiCA

---

<sup>92</sup> Proposition de règlement du parlement européen et du conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, art 3.1.4.

<sup>93</sup> RAPPORT concernant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937 | A9-0052/2022 | Parlement européen. art. 3.1.4

<sup>94</sup> MiCA, supra note 79 , considérant 18.

La dernière version de la définition des jetons de monnaie électronique, adoptée par le Parlement européen, considère les jetons de monnaie électronique comme : « un type de crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle ; »<sup>95</sup>.

Cette définition ne fait plus référence à l'utilisation qui est faite des jetons de monnaie électronique ni à la conservation des actifs. La définition est donc plus large. C'est une cryptomonnaie qui fait référence à une seule monnaie officielle.

Le considérant 19 du préambule de MiCA explique que tous les cryptoactifs adossés à une monnaie officielle ne rentrent pas dans la catégorie de monnaie virtuelle comme définie par la directive de 2009, elle ne présente pas toujours une créance sur l'émetteur. Les émetteurs de telles monnaies seraient donc exclus du champ d'application du règlement. Toutefois, l'article 48.2 de MiCA affirme que « Les jetons de monnaie électronique sont réputés être de la monnaie électronique. »<sup>96</sup>. Même si ce type de stablecoins ne constitue pas toujours une créance sur émetteur, le règlement impose une obligation de rachat, il crée la créance sur l'émetteur et permet donc la qualification de monnaie électronique. Cela n'est plus repris dans la définition, mais plus bas dans le règlement. « Les jetons de monnaie électronique sont réputés être de la monnaie électronique ».

Les cryptomonnaies, adossées à une seule monnaie de l'Union européenne, sont même considérées comme une monnaie électronique. La monnaie électronique est « une valeur monétaire qui est stockée sous une forme électronique, y compris magnétique, représentant une créance sur l'émetteur, qui est émise contre la remise de fonds aux fins d'opérations de paiement [...] qui est acceptée par une personne physique ou morale autre que l'émetteur de monnaie électronique »<sup>97</sup>.

Une cryptomonnaie stable adossée à une monnaie officielle est à l'instar de la monnaie électronique une nouvelle forme de monnaie officielle, car son unité de valeur est issue de la

---

<sup>95</sup> *Ibid*, art 3.1.7.

<sup>96</sup> *Ibid*, art 48.2.

<sup>97</sup> CE, Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, JO L 267/7 [directive monnaie électronique] art 2.2.

monnaie officielle. Elle n'est donc pas une nouvelle monnaie. Elle se différencie de la monnaie officielle, car elle est issue d'une entité privée qui n'est pas une banque.

La différence avec une monnaie électronique est la technologie sur laquelle elle est basée, en effet un crypto-actif est défini dans MiCA comme « une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire ; »<sup>98</sup>.

La notion de créance sur émetteur est également présente dans l'avis 21-332. Les cryptos-actifs adossés à une monnaie fiduciaire « peuvent constituer pour leurs porteurs une preuve numérique d'une créance directe ou indirecte sur l'émetteur »<sup>99</sup>.

### *Stablecoins algorithmiques*

Ces deux définitions montrent la volonté d'être le plus large possible et de réussir à appréhender le plus de cryptomonnaies stables. Elles peuvent inclure les stablecoins algorithmiques.

Ce type de monnaie stable est défini au considérant 41 du préambule de MiCA. « Les « stablecoins » algorithmiques, qui visent à maintenir une valeur stable par rapport à une monnaie officielle ou un ou plusieurs actifs, au moyen de protocoles, et qui prévoient l'augmentation ou la diminution de l'offre de ces crypto-actifs en réponse à l'évolution de la demande »<sup>100</sup>.

L'absence de réglementation spéciale pour ce type de stablecoins a été critiquée, au vu de leur instabilité, en prenant l'exemple de la chute de Terra.<sup>101</sup>

Cet argument du risque est repris par le régulateur canadien dans l'avis 21-332 qui dit qu'il « existe également des cryptoactifs arrimés à une valeur pour lesquels le maintien de leur valeur repose sur un algorithme codé dans un contrat intelligent plutôt que sur une réserve d'actifs. Le risque associé à ces cryptoactifs est généralement plus grand que pour les autres

---

<sup>98</sup> MiCA, *supra* note 79 art 3.1.5.

<sup>99</sup> Avis 21— 332, *supra* note 102 à la p. 11.

<sup>100</sup> MiCA, *supra* note 79 considérant 41

<sup>101</sup> Voir Fabio Penetta, *Déclaration introductive de Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen* (2022).

types de cryptoactifs arrimés à une valeur, car ils ne sont pas garantis habituellement et s'appuient sur des algorithmes et des mesures incitatives du marché pour ancrer leur prix à la valeur de référence »<sup>102</sup> et « Il convient de préciser que nous n'entendons pas donner notre consentement à l'égard d'un cryptoactif arrimé à une valeur qui n'est pas entièrement garantie par une réserve adéquate, mais dont la valeur est plutôt maintenue au moyen d'un algorithme »<sup>103</sup>. Il interdit donc la négociation de ce type de stablecoins.

Les termes utilisés ne sont pas les mêmes dans les deux définitions, il est question d'algorithme et de contrat intelligent d'un côté et de protocole de l'autre. Toutefois, le lien qu'ils entretiennent avec le marché pour se stabiliser est présent dans les deux définitions.

Le fait d'intégrer les stablecoins algorithmiques dans le champ d'application du règlement peut permettre d'attirer certains émetteurs, au Canada ce type de stablecoins est interdit. Toutefois, l'argument retenu n'est pas le plus convaincant, au contraire, la chute du stablecoins Terra montre un manque d'encadrement juridique qui a engendré un manque de confiance des utilisateurs, qui s'est soldé par un « stablecoins run »<sup>104</sup> et donc la chute de celui-ci. L'absence de législation propre ne permet pas le développement de ce type de stablecoins.

Les cryptomonnaies stables ont été définies, car elles ressemblaient à de la monnaie et pouvaient déstabiliser le système financier. Il est donc important de les encadrer pour pouvoir limiter leur influence et les risques qui y sont associés. Pour cela, elles doivent rentrer dans une catégorie juridique.

## **B) Les catégories juridiques des cryptomonnaies stables**

---

<sup>102</sup> *Plateformes de négociation de crypto-actifs : engagements préalables à l'inscription*, AVCM Avis 21-332 du personnel des ACVM, (2023) : [avis 21-332] à la p. 13.

<sup>103</sup> *Ibid* à la p. 14.

<sup>104</sup> Une situation où les clients vendent à perte leur stablecoins pour limiter leurs pertes.

Une technologie nouvelle doit rentrer dans une catégorie juridique pour être appréhendée par le droit. La question qui se pose est celle de savoir s'il faut se contenter des catégories juridiques déjà existantes ou en créer une nouvelle.

Ce débat n'est pas nouveau. Il s'est posé à l'arrivée d'internet.

Le juge Easterbrook dans un article de 1996 considère qu'il ne faut pas faire de législation spécifique à internet. Le droit positif étant suffisant pour englober les problématiques d'internet. Il prend comme exemple les chevaux :

*“Beaucoup d'affaires concernent la vente de chevaux ; d'autres s'occupent de personnes frappées par des chevaux ; d'autres encore traitent de l'octroi de licences et des courses de chevaux, ou des soins que les vétérinaires donnent aux chevaux, ou des prix lors des concours hippiques. Tout effort visant à rassembler ces cas dans un cours sur « La loi du cheval » est voué à être superficiel et à manquer des principes unificateurs”* [notre traduction]<sup>105</sup>.

Le constitutionnaliste L. Lessig répond dans un article qu'il faut enseigner la cyberloi. La régulation dans le cyberspace doit se faire à travers de nouveaux outils réglementaires au regard de quatre modalités qui régissent le comportement des gens dans le cyberspace : la loi, les normes sociales, les marchés et l'architecture (ici le code informatique)<sup>106</sup>.

Il semble assez intéressant de faire un parallèle entre ce débat et le traitement juridique de la cryptomonnaie par les États à travers l'exemple du Canada et de l'Europe.

Ces États, comme une majorité d'autres, ont choisi de ne pas considérer la cryptomonnaie comme une monnaie. Ils viennent réglementer les interactions faites avec les cryptomonnaies et non la cryptomonnaie elle-même.

La définition se confond souvent avec la qualification dans le droit européen, il crée des qualifications *ad hoc*, cela est lié à la nature du droit civil. Le raisonnement part de la règle écrite pour s'appliquer aux situations réelles. Les catégories créées sont souvent fortement inspirées des catégories déjà existantes. (i)

---

<sup>105</sup> Frank H Easterbrook, *Cyberspace and the Law of the Horse* (University of Chicago Legal Forum, 1996).

<sup>106</sup> Voir Lawrence Lessig, « The Law of the Horse: Whà la p. Cyberlaw Might Teach » (1999) 47.

La qualification est moins facile en droit canadien, car les nouvelles situations sont incorporées dans les qualifications déjà existantes, et certaines peuvent parfois se chevaucher. Cette méthode s'inspire de la Common Law qui vient appliquer la jurisprudence aux situations, les règles sont créées à partir des faits. (ii)

#### i) Création de nouvelles catégories

La qualification des monnaies stables ne présente pas trop de difficulté en droit européen MiCA a principalement été fait pour les encadrer. Un titre entier est consacré à chacune des deux sous-catégories de cryptoactifs. Le titre II est consacré aux cryptoactifs autres que les jetons référencés sur des actifs ou les jetons de monnaie électronique, cette qualification négative se fait en opposition aux deux autres et montre bien que les deux catégories de monnaies stables revêtent une importance particulière.

##### - Cryptomonnaies stables algorithmiques

Les stablecoins algorithmiques n'ont pas de qualification propre. Le considérant 41 du préambule de MiCA indique qu'ils peuvent rentrer dans les trois catégories possibles, comme jeton se référant à un ou des actifs, comme monnaie électronique, s'ils remplissent l'un ou l'autre des critères. Dans le cas contraire, ils seront qualifiés d'« autres cryptoactifs » et soumis au respect du titre II du règlement.

##### - Chevauchement de catégories juridiques

###### ○ Monnaie électronique.

Les jetons de monnaie électronique peuvent aussi rentrer dans une catégorie déjà existante : la monnaie électronique comme vue au-dessus, toutefois le régime lié à la monnaie électronique est insuffisant pour encadrer ces nouvelles monnaies.

###### ○ Émetteur de cryptomonnaie stable

Le règlement ne régit pas les cryptomonnaies stables en elles-mêmes, comme le droit le fait pour la monnaie, notamment avec un nom imposé<sup>107</sup>.

Les cryptomonnaies stables sont le plus souvent centralisées, ce sont donc les émetteurs et les plateformes qui permettent leur négociation qui sont encadrés, car ils sont les lieux de passage des cryptomonnaies.

Les nouvelles catégories se chevauchent avec des catégories anciennes, les émetteurs de stablecoins sont soumis à une double obligation liée à leur qualification d'émetteurs de jetons de monnaie électronique ou de jeton adossé à un ou des actifs.

Ils ont des obligations issues du règlement MiCA, qui peuvent s'ajouter à d'autres obligations, notamment celles issues de la directive 2013/36/UE. Le cas échéant ils doivent « respecter les exigences plus spécifiques ou plus strictes, afin de garantir le respect des deux ensembles de règles »<sup>108</sup>.

Un émetteur de jeton adossé à un ou des actifs se voit obligé d'avoir l'agrément d'établissements de crédit ou un agrément issu du règlement, spécifique aux émetteurs de jeton adossé à un ou des actifs.

Un émetteur de jeton électronique se voit dans l'obligation d'avoir l'agrément d'établissements de crédit ou d'établissements de monnaie électronique, il y a donc un double régime applicable à ces émetteurs.

Les différentes qualifications que peuvent endosser les émetteurs de monnaies stables montrent que la grande qualification des cryptomonnaies, notamment les stablecoins, est de type bancaire. Les établissements de crédit et les établissements de monnaie électronique sont des établissements de type bancaire.

## ii) Conservation des anciennes catégories

---

<sup>107</sup> Voir CE, Règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro, JOL 139/0001. [règlement sur l'introduction de l'euro] « L'unité monétaire est un euro. Un euro est divisé en cent cents »

<sup>108</sup> MiCA, *supra* note 79, considérant 44

Le Canada a plusieurs qualifications en fonction des différentes réglementations : monnaie virtuelle ou valeur mobilière.

*Les différentes qualifications des cryptomonnaies issues de la loi sur les valeurs mobilières*

L'encadrement des valeurs mobilières est une compétence provinciale comme le rappelle la Cour suprême dans le renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières en date du 22 décembre 2011<sup>109</sup>. Toutefois, il y a une harmonisation à l'échelle nationale de la réglementation. Cela est permis par une collaboration entre toutes les autorités des valeurs mobilières des différentes provinces et territoires. Ils se sont constitués en un groupe appelé Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières (ACVM.).

Les ACVM ont pour mission d'harmoniser et de coordonner le cadre réglementaire des marchés de capitaux entre les différentes provinces et territoires du Canada. Ce cadre réglementaire poursuit trois objectifs : la protection des investisseurs, le maintien de marchés équitables, efficaces et transparents et la réduction des risques systémiques<sup>110</sup>. Pour mener à bien ce projet, il peut rédiger des avis qui n'ont pas force de loi, mais permettent de donner des recommandations. Les ACVM ont rédigé plusieurs avis définissant un cadre réglementaire pour les plateformes de négociation de cryptos-actifs.

L'autorité des valeurs mobilières provinciale peut déléguer ses fonctions et son pouvoir d'inspection à un organisme d'autorégulation<sup>111</sup>.

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) est un organisme d'autorégulation, il a pour but d'établir des règles et a des moyens de les faire respecter. Le 1<sup>er</sup> janvier 2023, il a fusionné avec l'association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Ce nouvel organisme d'autorégulation n'a pas encore de nom définitif, le nom d'OCRCVM sera donc utilisé pour le qualifier.

---

<sup>109</sup> Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, 2011 CSC 66.

<sup>110</sup> Voir « Notre mission », (dernière consultation le 25 juin 2023) en ligne : *Autorités canadiennes des valeurs mobilières* <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/survol/qui-nous-sommes/notre-mission/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/survol/qui-nous-sommes/notre-mission/)>.

<sup>111</sup> Voir *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ c E-61.art. 9

La loi sur les valeurs mobilières a pour objectif la protection des investisseurs, sur un schéma similaire à la protection des consommateurs, ainsi que l'équilibre des marchés.

Le fait d'assujettir les cryptomonnaies à ce type de loi et non à une loi de protection des consommateurs bancaires montre la volonté politique de marquer la séparation entre monnaie et cryptomonnaie.

L'avis 21-332 estime que les différents types de cryptomonnaies stables peuvent être considérés comme des titres. Les faits et circonstances dicteront si le cryptoactif arrimé à une valeur constitue un titre ou un dérivé selon « les faits et circonstances »<sup>112</sup>

« Les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire répondent à la définition de titre ou de valeur mobilière ou de dérivé »<sup>113</sup>. Et « Les cryptoactifs arrimés à des actifs autres qu'une monnaie fiduciaire constituent généralement un titre ou un dérivé. »<sup>114</sup>. La majorité des cryptomonnaies stables sont qualifiées de valeurs mobilières.

Il existe différents types de titres de valeurs mobilières. Les contrats d'investissement les titres, autres qu'une obligation, constatant un emprunt d'argent (titre de créance)<sup>115</sup>, les dérivés et les fonds d'investissement.

### Contrat d'investissement

Le but de la loi sur les valeurs mobilières est de protéger les investisseurs et le marché. La loi a mis en place une catégorie de titre qui permet d'appréhender des situations que la loi n'a pas encore encadrées : le contrat d'investissement.

Le marché des cryptomonnaies n'est pas encore encadré, notamment les premières offres de cryptomonnaie ou *Initial coin offering* (ICO) en anglais, qui peuvent être des arnaques. L'engouement autour du Bitcoin lui a fait prendre beaucoup de valeur, cela a incité de nombreuses personnes à émettre leur propre cryptomonnaie. Il y a eu des arnaques. Il y a eu un besoin de protéger le public. Les offres en schéma pyramidal peuvent être qualifiées de contrats d'investissement par le tribunal administratif des marchés financiers du Québec<sup>116</sup>.

---

<sup>112</sup> Avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 11.

<sup>113</sup> *Ibid* à la p. 12.

<sup>114</sup> *Ibid*

<sup>115</sup> Voir *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ c V-11.art 2 (créance) et alinéa 7 (contrat d'investissement)

<sup>116</sup> *Autorité des marchés financiers c Karatbars International GMBH*, 2014 QCBD 46.

La jurisprudence a également qualifié des forfaits de minage de cryptoactifs de contrat d'investissement.

L'Avis 46-307 du personnel des ACVM définit une première émission de cryptomonnaie comme un procédé « généralement utilisé par les entreprises en démarrage pour réunir des capitaux par internet auprès d'investisseurs, souvent individuels. Elles ont habituellement une durée fixe, pendant laquelle les investisseurs peuvent aller sur un site web pour acheter des cryptomonnaies ou des jetons en échange d'une monnaie fiduciaire ou d'une cryptomonnaie comme le bitcoin ou l'éther. Leurs structures varient, et elles peuvent servir à recueillir des capitaux pour divers projets, dont le développement d'une nouvelle cryptomonnaie, d'une technologie des registres distribués ou plateforme, ou encore d'un nouveau service »<sup>117</sup>.

Dans cet avis un parallèle est fait entre les ICO et les premiers appels publics à l'épargne. Il rappelle toutefois que « Chaque PEC ou PEJ est unique et doit être évalué en fonction des caractéristiques qui lui sont propres »<sup>118</sup>. Pour rentrer dans le champ d'application de la loi sur les valeurs mobilières, il doit avoir les caractéristiques d'un contrat d'investissement. « Bon nombre de ces émissions consistent en des offres de valeurs mobilières, aussi appelées titres. »<sup>119</sup>

Les critères de qualification du contrat d'investissement ont été posés par la Cour suprême dans l'arrêt *Pacific Coast Coin Exchange*<sup>120</sup>.

- 1. l'investissement d'une somme d'argent
- 2. dans une entreprise commune
- 3. dans l'expectative d'un profit
- 4. qui proviendra en grande partie des efforts d'autrui

La Cour affirme, dans cet arrêt, que la loi sur les valeurs mobilières, ayant pour but la protection des investisseurs et d'encadrer le marché financier, doit avoir une interprétation large.

Cette définition a été reprise par le dernier alinéa de l'article 1 de la loi sur les valeurs mobilières. Un contrat d'investissement est un « contrat par lequel une personne s'engage,

---

<sup>117</sup> *Les émissions de cryptomonnaies*, ACVM, Avis 46-307 du personnel des ACVM (2017) à la p. 3.[avis 46-307]

<sup>118</sup> *Ibid* à la p. 4.

<sup>119</sup> *Ibid* à la p. 1.

<sup>120</sup> *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Ltd c Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, [1978] RCS 112.

dans l'espérance du bénéfice qu'on lui a fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque, sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire »<sup>121</sup>.

La jurisprudence du Tribunal administratif des marchés financiers du Québec développe ces critères de qualification. Notamment l'arrêt *PlexCorps*<sup>122</sup> qui est le premier à qualifier comme contrat d'investissement une première émission de cryptomonnaie. Il est possible d'aller plus loin dans l'analyse et d'étudier les critères au regard des stablecoins et du nouveau protocole de validation d'Ethereum. La blockchain Ethereum est la plus utilisée en matière de finance décentralisée, notamment par de nombreux stablecoins<sup>123</sup>. Cela permet de voir quels types de cryptomonnaie peuvent entrer dans le champ d'application de la loi.

- Un contrat par lequel une personne s'engage

Un contrat est un accord de volonté, il n'a pas besoin d'être écrit pour exister. L'existence d'un écrit a une importance probatoire.

La jurisprudence précise que l'engagement peut être caractérisé par l'apport<sup>124</sup>. Cela peut englober de nombreuses cryptomonnaies, car elles demandent souvent un apport. En effet, il faut les acheter.

- Dans l'espérance d'un bénéfice qu'on vous fait entrevoir.

Le bénéfice espéré peut être un gain d'argent, mais il peut également être « strictement de nature fiscale et versé directement aux investisseurs sans la participation directe du promoteur de l'affaire »<sup>125</sup>.

Les investisseurs en cryptomonnaie espèrent un bénéfice lors de l'achat d'une cryptomonnaie, car la valeur du Bitcoin a fortement augmenté en peu de temps. De 1 \$ en 2011, il est monté jusqu'à 63 000 \$ en 2021<sup>126</sup>. Cela montre que les cryptomonnaies ne sont pas considérées

---

<sup>121</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, supra note 116 art 1.7.

<sup>122</sup> *Autorité des marchés financiers c PlexCorps*, 2017 QCTMF 90 [plexCorps 2017] au para 100.

<sup>123</sup> Voir « Voici pourquoi la suprématie d'Ethereum (ETH) dans l'espace DeFi recule », (9 janvier 2022), en ligne : *Cointribune* <[www.cointribune.com/voici-pourquoi-la-suprematie-dEthereum-eth-dans-lespace-defi-recule/](http://www.cointribune.com/voici-pourquoi-la-suprematie-dEthereum-eth-dans-lespace-defi-recule/)>.

<sup>124</sup> Voir *PlexCorp 2017*, supra note 122 au para 107.

<sup>125</sup> *Autorité des marchés financiers c Opération Phoenix inc*, QCTMF 23 2021 [opération Phoenix] au para 184.

<sup>126</sup> « Un aperçu de l'historique des prix du Bitcoin », (dernière consultation le 27 juin 2023) en ligne : *Binance Academy* <[academy.binance.com/fr/articles/an-overview-of-bitcoin-s-price-history](http://academy.binance.com/fr/articles/an-overview-of-bitcoin-s-price-history)>.

comme des monnaies, mais plutôt comme des investissements, car elles sont utilisées pour leur instabilité ce qui permet une forte spéculation.

Une cryptomonnaie stable a pour but d'être stable, l'attente d'un bénéfice ne peut pas venir de la variation de son taux. Toutefois, R. Clément estime que les cryptomonnaies stables sont utilisées comme « frais d'entrée » dans l'univers de la spéculation sur les cryptomonnaies. En effet, selon l'auteur en juillet 2021 aux États unis, 75 % des stablecoins ont été utilisés pour acheter une autre cryptomonnaie. Ces cryptomonnaies ne sont pas utilisées comme des monnaies traditionnelles, mais uniquement pour spéculer sur les autres cryptomonnaies. « La réalité économique pour les stablecoins est une “compréhension partagée” à la fois des émetteurs et des détenteurs de stablecoins selon laquelle les stablecoins sont la méthode préférée de spéculer sur les crypto-actifs et de réaliser un profit dans l'écosystème DeFi en prêtant leurs stablecoins à d'autres traders DeFi. [...] Il y aussi une “attente de profit” dans l'achat de stablecoins dans le but de profiter des opportunités d'arbitrage et de prêt à travers les écosystèmes de négociation de DeFi et de crypto-actifs »<sup>127</sup>.

La réalité économique de l'achat de monnaies stables peut permettre de considérer que son achat fait espérer un bénéfice, car il permet de spéculer sur les autres cryptomonnaies.

Le nouveau protocole de validation d'Ethereum pourrait être qualifié de valeur mobilière.

D. Fuke et S. Ibrahim dans un article<sup>128</sup> publié sur le site internet du cabinet d'avocat Fasken, critiquent les propos de G. Gensler, président de la Securities and Exchange Commission (la « SEC »), qui a déclaré, le 15 septembre 2022, que tout réseau de devises numériques ou intermédiaires qui permet aux utilisateurs de mettre en jeu leurs jetons pouvait être considéré comme une valeur mobilière selon le critère établi par un arrêt américain qui reprend les mêmes critères que celui de l'arrêt *Pacifiquecoin*<sup>129</sup>.

---

<sup>127</sup> Ryan Clements, “Defining the Regulatory Perimeter for Stablecoins in Canada” (2022) 66:201 Canadian Business Law Journal 29 à la p. 8.

<sup>128</sup> Daniel Fuke et Summer Ibrahim, « Une qualification de valeur mobilière est en jeu : Ethereum après la fusion », (4 octobre 2022) en ligne : *Fasken* <[www.fasken.com/fr/knowledge/2022/10/4-a-security-classification-is-at-stake-Ethereum-post-merge](http://www.fasken.com/fr/knowledge/2022/10/4-a-security-classification-is-at-stake-Ethereum-post-merge)>.

<sup>129</sup> Paul Kiernan et Vicky Ge Huang, « Ether's New 'Staking' Model Could Draw SEC Attention », (15 septembre 2022) en ligne : *Wall street journal* <[www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224?st=3n156n30scig3m1](https://www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224?st=3n156n30scig3m1)>.

En effet, le nouveau protocole de consensus d'ETH permet à l'utilisateur de mettre en jeu ses ETH et de recevoir une récompense qui se situe à un taux annuel de pourcentage variant entre 3,86 % et 4,8 %. Il y a donc une attente de profit de la part des utilisateurs. Toutefois, selon les auteurs, les autres critères de qualification du contrat d'investissement ne sont pas remplis.

- Participation aux risques d'une affaire par un apport quelconque
  - o Risques

Le risque doit être lié à l'affaire. Le risque principal est la perte d'argent. La jurisprudence du tribunal des marchés financiers ajoute des risques liés au numérique, le risque d'intrusion dans les systèmes, le risque d'obsolescence technologique<sup>130</sup> et le risque de piratage<sup>131</sup>.

Les cryptomonnaies n'étant pas stables, il y a un risque de perte de capital. Ce risque de perte de capital existe également dans les stablecoins. Le stablecoin Terra UST illustre bien ce risque pour les stablecoins algorithmiques. Il y a un risque dans les autres formes de stablecoins, en cas de vente massive, il y a une perte de valeur, même pour une cryptomonnaie dite stable. Ce risque est également présent dans le secteur bancaire. Le stablecoin ne s'est pas effondré, mais il existe un risque de perte de valeur.

Les risques d'obsolescence technologique et de piratage sont aussi présents dans les stablecoins, car ils sont inhérents au numérique. Des piratages ont déjà eu lieu dans le milieu de la cryptomonnaie. En janvier 2018, la plateforme d'échanges japonaise Coincheck a été victime d'un piratage majeur. Environ 500 millions de tokens NEM, d'une valeur d'environ 530 millions de dollars à l'époque, ont été volés.

Il existe aussi le risque « d'attaque 51 % » : si une entité a plus de 50 % de la blockchain, elle peut valider de fausses transactions. Coinsquare, une plateforme de négociation de cryptomonnaie met en garde contre ce risque<sup>132</sup>.

Pour ethereum, il y a un risque. Toutefois, il n'est pas lié à l'affaire. Ce risque est personnel. C'est un risque de sanction en cas de mauvais comportement.

---

<sup>130</sup> Voir *Opération Phoenix inc.*, *supra* note 125 au para 217.

<sup>131</sup> Voir *Autorité des marchés financiers c GO Greà la p. Offers Direct Ltd*, 2021 QCTFM au para 112.

<sup>132</sup> « Risk Statement » (dernière consultation le 5 juin 2023), en ligne *coinsquare* : <[coinsquare.com/en-ca/ccml-rsa/](https://coinsquare.com/en-ca/ccml-rsa/)>.

- L'affaire (ou entreprise commune)

L'arrêt PlexCorps de 2017 précise qu'une affaire concerne l'ensemble du montage : « sa création, sa promotion, l'émission du PlexCoin dans le public, sa mise en marché, la gestion des bonus de rendements qui l'accompagnent, la gestion de sa liquidité, sa sécurité et la mise en place d'un marché viable pour cette cryptomonnaie »<sup>133</sup>

Le tribunal ajoute aux paragraphes 124 et 125 que « Dans ce montage, l'expertise et l'implication des intimées vont au-delà du stade de l'émission du Plexcoin et sont essentielles au fonctionnement de l'affaire. »<sup>134</sup> et « Selon les propos de l'enquêteur au dossier, il s'agit ici d'une cryptomonnaie centralisée contrairement au "Bitcoin" qui lui est une cryptomonnaie décentralisée »<sup>135</sup>. Il ressort de ces propos que l'émission d'une cryptomonnaie décentralisée n'est pas considérée comme un contrat d'investissement.

Selon R. Clements, il y a une affaire, car l'émetteur de stablecoins gère les différents mécanismes mis en place pour assurer la stabilité de sa cryptomonnaie. Il ajoute que la frappe et le rachat peuvent être considérés comme une activité de tenue de marché, ce que la jurisprudence ontarienne considère comme preuve d'un contrat d'investissement<sup>136</sup>.

#### - Apport

La jurisprudence considère que l'apport peut être fait avec de la monnaie fiduciaire ou bien de la cryptomonnaie<sup>137</sup>.

Les deux derniers critères de qualification sont alternatifs.

- Sans connaissance

Les premières émissions de cryptomonnaie, se font par internet, et le public visé est composé « essentiellement des investisseurs non sophistiqués et vulnérables »<sup>138</sup>. Cet argument est valable pour tous les types de cryptomonnaies, et notamment les stablecoins.

---

<sup>133</sup> PlexCorps.2017, *supra* note 122 au para 123.

<sup>134</sup> *Ibid.* au para 124.

<sup>135</sup> *Ibid* au para 125.

<sup>136</sup> Clements, *supra* note 127 à la p. 7–8.

<sup>137</sup> PlexCorps 2017, *supra* note 122 au para 127.

<sup>138</sup> PlexCorps 2017, *supra* note 122 au para 160.

Sur une blockchain les participants doivent avoir un certain niveau de connaissances en informatique, mais pas en finances, toutefois il paraît moins important de les protéger dès lors qu'ils ne passent pas par un intermédiaire pour y accéder. Car ils ont des connaissances sur le sujet. Il n'y a plus d'asymétrie d'informations.

- « Sans droit de participer directement aux décisions de la marche de l'affaire », ce critère s'apparente à celui de « provenir des efforts d'autrui » de l'arrêt *Pacifique Coins Exchange*.

Lorsque le seul choix possible est celui d'investir ou non dans la cryptomonnaie<sup>139</sup>. La personne n'a pas la possibilité de participer aux décisions de l'affaire. L'arrêt *Battah* précise que l'investisseur doit avoir participé à toutes les étapes de l'affaire, dès le début et non « seulement à partir du moment où il a déboursé son investissement »<sup>140</sup>.

Dans la blockchain Ethereum, les utilisateurs sont récompensés en validant les transactions et ils peuvent être sanctionnés en cas de mauvais comportement. Ils offrent donc un service en validant les transactions, sont rémunérés et peuvent être sanctionnés. Les utilisateurs participent donc à l'affaire et sont récompensés pour leurs services<sup>141</sup>.

Les utilisateurs de stablecoins quant à eux ne participent pas aux décisions de l'affaire. Ils sont dépendants des actions continues (vu au critère de qualification relatif à l'existence d'une affaire) des émetteurs du stablecoins.

Il ressort de ces critères qu'une cryptomonnaie peut être qualifiée de contrat d'investissement, car elle n'est pas utilisée comme de la monnaie.

Les stablecoins peuvent être considérés comme des valeurs mobilières, selon R. Cléments, au regard de leur réalité économique. Ils ne sont pas utilisés comme de la monnaie, et c'est donc à ce titre qu'ils peuvent être qualifiés de valeurs mobilières.

Bien que Ethereum ne soit pas qualifiée de contrat d'investissement, la question s'est posée, car la blockchain permet d'avoir un bénéfice, ce qui est le cas de la monnaie commerciale

---

<sup>139</sup> *Ibid* au para 133.

<sup>140</sup> *Autorité des marchés financiers c Battah*, QCBDR au para 196.

<sup>141</sup> Voir Kiernan et Ge Huang, *supra* note 130.

déposée dans un compte d'épargne, mais ce qui n'est pas le cas de la monnaie de banque centrale.

La Loi sur les valeurs mobilières s'applique, car les cryptomonnaies sont utilisées comme des valeurs mobilières et non comme moyen d'échange. De ce fait, une émission de cryptomonnaie sur une blockchain décentralisée, qui ne permet pas d'avoir un bénéfice et qui est utilisé pour acheter des biens et services, n'est pas considéré comme un contrat d'investissement et n'est donc pas assujetti à la loi sur les valeurs mobilières. Il en va de même pour un stablecoin utilisé comme de la monnaie.

La réglementation sur les valeurs mobilières permet un encadrement de ces nouveaux intermédiaires : les plateformes et les émetteurs.

Les cryptomonnaies stables peuvent remplir les conditions pour être considérées comme un contrat d'investissement. Toutefois, il est intéressant de vérifier si les autres catégories de valeurs mobilières s'appliquent aux stablecoins, notamment les dérivés.

### Dérivés

La loi québécoise sur les instruments dérivés les définit comme : « une option, un swap, un contrat à terme, un contrat de différence ou tout autre contrat ou instrument dont le cours, la valeur ou les obligations de livraison ou de paiement sont fonction d'un élément sous-jacent, ainsi que tout autre contrat ou instrument prévu par règlement ou assimilable à un dérivé suivant des critères déterminés par règlement »<sup>142</sup>.

L'avis 21-327 du personnel des ACVM indique que « La législation en valeurs mobilières peut également s'appliquer aux plateformes facilitant l'achat et la vente de cryptoactifs, dont ceux qui sont des marchandises, car le droit contractuel de l'utilisateur au cryptoactif peut en soi constituer un dérivé » [nos soulignements]<sup>143</sup>.

La tournure de cette phrase interroge, les cryptomonnaies sont-elles des marchandises ? Cette qualification est retenue en droit fiscal. Une cryptomonnaie peut être, à l'instar de

---

<sup>142</sup> Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-1401 art 3.

<sup>143</sup> Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de crypto-actifs, ACVM, Avis 21-327 du personnel des ACVM (2020) [avis 21-337] à la p. 10.

l'argent, considérée comme un bien meuble en vertu de l'article 907 du CcQ. Une marchandise est un bien qui a pour but d'être revendu ou racheté<sup>144</sup>. L'achat d'une cryptomonnaie peut être fait dans ce but. Cela montre une différence avec une monnaie fiduciaire. La Loi sur les banques interdit aux banques d'exercer des activités commerciales, notamment de faire le commerce d'articles ou de marchandises<sup>145</sup>.

Cet avis explique qu'un utilisateur peut avoir un droit contractuel sur une cryptomonnaie. Ce droit est un titre ou un dérivé. La plateforme ne délivre pas la cryptomonnaie et la conserve pour l'utilisateur, il a un droit contractuel ou une réclamation dessus.

L'avis 21-327 du personnel des ACVM distingue certains types de transactions de cryptoactifs qui peuvent écarter l'application de la loi sur les valeurs mobilières.

La loi sur les valeurs mobilières ne s'applique pas aux transactions de cryptomonnaies où il y a un transfert immédiat de la propriété, de la possession, et du contrôle du cryptoactif à l'utilisateur dans son portefeuille privé. Il ne doit pas y avoir d'opérations sur marge ou à effet de levier (qui peut engendrer une sûreté sur la cryptomonnaie pour la plateforme). La plateforme ne garde aucun droit légal sur le cryptoactif.

L'inscription de la transaction doit être faite sur la blockchain et non dans une inscription au compte propre à la plateforme.

« L'utilisateur de la plateforme [ne doit pas être] exposé au risque d'insolvabilité (risque de crédit), au risque de fraude, au risque d'exécution ni au risque d'incompétence de celle-ci »<sup>146</sup>. Cela peut expliquer en partie que le droit des valeurs mobilières soit écarté. En effet, dans ce type de transaction, il y a moins de risque pour l'acheteur, car la plateforme ne garde pas le cryptoactif.

Les plateformes qui négocient des cryptomonnaies qui ne sont pas considérées comme un contrat d'investissement peuvent également être soumises à la loi sur les valeurs mobilières si elles conservent la cryptomonnaie.

---

<sup>144</sup> Voir « MARCHANDISE : Définition de MARCHANDISE », (dernière consultation le 27 juin 2023), en ligne : *Centre national de ressources textuelles et lexicales* : [www.cnrtl.fr/definition/marchandise](http://www.cnrtl.fr/definition/marchandise).

<sup>145</sup> Voir *Loi sur les banques*, LC 1991, c 46 art 410.2.

<sup>146</sup> Avis 21-337, *supra* note 143 à la p. 3.

C'est donc une des fonctions de la blockchain qui n'est pas encadrée par la loi sur les valeurs mobilières. En effet, passer par une plateforme qui garde les cryptos actifs et qui ne les inscrit pas sur la blockchain, supprime tous les avantages de la décentralisation. Un nouveau tiers, qui n'est pas totalement de confiance, apparaît, avec une réglementation moins stricte qu'une banque. Ce nouvel intermédiaire peut modifier le marché.

Les cryptomonnaies demandent une connaissance en informatique et du matériel, il n'est pas à la portée de tout le monde de les utiliser et de les conserver. Les plateformes de négociation de cryptoactifs ont vocation à simplifier la négociation, l'utilisation et la conservation des cryptomonnaies, cette simplification ouvre le marché à un plus grand nombre d'utilisateurs.

La cryptomonnaie est encadrée par une réglementation sur les valeurs mobilières, car elle n'est pas utilisée comme de la monnaie, dans le cas où elle est utilisée comme telle, la réglementation perd son fondement et ne s'applique plus.

- Une interdiction des dérivés

L'avis 21-332 estime qu'une plateforme de négociation de cryptomonnaie ne doit pas permettre à ses clients d'acheter ou de déposer par l'intermédiaire de contrats sur cryptoactifs, un cryptoactif qui a été considéré comme un titre ou un dérivé par une autorité réglementaire<sup>147</sup>. Il existe une exception pour le cryptoactif arrimé à une valeur.

Ce passage de l'avis 21-332 peut avoir une autre interprétation. L'autorité des marchés financiers (AMF) a publié sur le site du gouvernement du Québec un résumé de cet avis dans lequel il affirme que les plateformes doivent « interdire aux clients canadiens d'effectuer des opérations sur des cryptoactifs qui sont des titres ou des dérivés, ou de s'y exposer »<sup>148</sup>. Il n'y a plus ici la notion de contrat sur cryptoactifs, mais la notion d'opération. Ce serait donc toutes les cryptomonnaies centralisées qui devraient être exclues. Toutefois, ce qui permet aux plateformes de négociations d'être assujetties à la loi, c'est en partie le fait qu'elles vendent des titres, c'est pour cela qu'elles doivent s'inscrire à titre de courtier en valeurs mobilières.

---

<sup>147</sup>Voir avis 21-332, *supra* note 102, à la p.10

<sup>148</sup> « Les ACVM font le point sur les plateformes de négociation de crypto-actifs exerçant leurs activités au Canada », (12 décembre 2022), en ligne : *Gouvernement du Québec* [www.quebec.ca/nouvelles/actualites/details/les-acvm-font-le-point-sur-les-plateformes-de-negociation-de-crypto-actifs-exercant-leurs-activites-au-canada-44714](http://www.quebec.ca/nouvelles/actualites/details/les-acvm-font-le-point-sur-les-plateformes-de-negociation-de-crypto-actifs-exercant-leurs-activites-au-canada-44714)>.

Cette interprétation, permet à l'AMF d'avoir le pouvoir de qualifier de titre une cryptomonnaie et il y a une obligation pour les plateformes de les supprimer de leur offre. En effet, dès lors, que la plateforme « inscrite qui a connaissance ou est informée que l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières est d'avis qu'un cryptoactif constitue un titre ou un dérivé [elle] cesse immédiatement de permettre à ses clients d'acheter ou de déposer ce cryptoactif »<sup>149</sup>. Cela permet un contrôle plus rapide, l'autorité ne doit pas passer devant le juge, elle doit juste donner un avis et les plateformes doivent s'y conformer.

Les titres de créances sont une catégorie de valeur mobilière qui s'applique bien aux stablecoins adossés à une monnaie officielle.

#### Titre de créance

L'article 1, alinéa 2 de la Loi sur les valeurs mobilières dispose que les titres constatant un emprunt d'argent autre qu'une obligation sont des valeurs mobilières.

Cette catégorie de valeur mobilière est définie par le juge Boyer dans l'affaire Commission des valeurs mobilières c. Maloin.

« Cette définition très large d'un investissement suppose la remise d'un titre quelconque de créance au prêteur d'argent, exception faite d'une obligation. Ce titre peut donc être une action privilégiée rachetable, une reconnaissance de dette, un certificat de dépôt à terme, un certificat de participation à un fonds, etc. »<sup>150</sup>

La définition de monnaie électronique vue ci-dessus inclut une créance sur l'émetteur, ce qui fait entrer une monnaie adossée à un seul actif dans la qualification des titres constatant un emprunt d'argent autre qu'une obligation.

L'avis 21-332 des ACVM vient confirmer cette qualification : « les cryptoactifs adossés à une monnaie fiduciaire constitueraient, en règle générale, un titre de créance »<sup>151</sup>. Le dépôt dans un compte bancaire est une créance de client sur la banque. Toutefois, cette définition ne

---

<sup>149</sup> Avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 10.

<sup>150</sup> *Commission des valeurs mobilières c Maloin*, 1995 CQ Beauharnois.

<sup>151</sup> Avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 14.

s'applique pas si les monnaies stables sont émises par « une institution financière canadienne ou un établissement équivalent à l'étranger, et de ce fait constituent un dépôt en vertu de la législation fédérale et provinciale, et sont assujettis à un autre régime de surveillance réglementaire au Canada »<sup>152</sup>.

Cela montre une volonté de garder le monopole bancaire dans les mains des États et de banques privées, car les caractéristiques de la monnaie sont les mêmes, seul l'émetteur change.

Les fonds d'investissement sont une catégorie de valeur mobilière qui est bien adaptée aux stablecoins arrimés à des actifs

### Fonds d'investissement

La catégorie de fonds d'investissement regroupe deux sous-catégories : les fonds d'investissement à capital fixe et les organismes de placement collectif.

La Loi sur les valeurs mobilières québécoise donne les éléments de qualification des fonds d'investissement à capital fixe. Ces conditions sont cumulatives.

« Il a pour objet principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par les porteurs de ses titres. » Et « il n'effectue pas d'investissement dans les buts suivants : exercer ou chercher à exercer le contrôle d'émetteurs (...) » ou « participer activement à la gestion des émetteurs dans lesquels il investit (...) » Et « il n'est pas un organisme de placement collectif »<sup>153</sup>.

L'objet principal est d'investir une somme d'argent fournie par les porteurs de ses titres.

Les émetteurs de monnaies stables adossées à un ou des actifs investissent l'argent des détenteurs de jetons dans l'actif auquel il est adossé, le but de cet investissement est de garder la stabilité de leurs jetons et non d'exercer le contrôle sur les émetteurs d'actifs, ils ne participent pas non plus à la gestion des actifs.

---

<sup>152</sup> *Ibid* à la p. 15.

<sup>153</sup> *Loi sur les valeurs mobilières, supra* note 115 art 5 définition de fond d'investissement.

Le fait d'investir l'argent des détenteurs est le même mécanisme mis en place par les banques avec le dépôt de leurs clients. Ce mécanisme est interdit aux plateformes qui gardent les actifs.

Un organisme de placement collectif est défini par la Loi sur les valeurs mobilières québécoises comme un organisme « qui a pour objet principal d'investir des sommes fournies par les porteurs de ses titres et dont les titres donnent à leur porteur le droit de recevoir sur demande, sans délai ou dans un délai déterminé, un montant calculé en fonction de la valeur d'une quote-part de la totalité ou d'une partie de l'actif net, y compris un fonds séparé ou un compte en fiducie, de l'émetteur »<sup>154</sup> [nos soulignements].

Cette qualification contient en plus le droit de recevoir sur demande un montant calculé en fonction d'une quote-part de l'actif. Cela peut s'apparenter à un droit de rachat. Les stablecoins peuvent être remboursés par l'émetteur.

Il existe différents types d'organismes de placement collectif. Les ACVM dans une fiche d'information qualifient ces types d'organismes comme des fonds communs de placement. Ils peuvent reposer sur des fonds du marché monétaire, qui incluent des bons du Trésor. De nombreux stablecoins adossés au dollar qui possèdent des bons du trésor américain (USDT et USDC). Les stablecoins adossés à une monnaie fiduciaire peuvent entrer dans cette qualification.

Cette définition des fonds d'investissement ne vise pas uniquement les fonds qui investissent dans les valeurs mobilières, mais aussi les fonds qui investissent dans les lingots d'or ou d'autres métaux précieux,<sup>155</sup> par exemple : les fonds communs de placement du marché monétaire (exemple de USDT qui a des bons du Trésor) ou toutes autres catégories de fonds communs de placement, notamment ceux qui regroupent des matières premières ou des métaux précieux.

Cette définition s'adapte bien aux cryptomonnaies stables arrimées à un ou des actifs.

Cette qualification est aussi évoquée par R. Clements. « Lorsqu'un stablecoin non bancaire émis, adossé à un fiat, détient un pool d'actifs pour assurer une valeur stable et répondre aux

---

<sup>154</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, supra note 115 art 5 définition d'organisme de placement collectif.

<sup>155</sup> Voir Julie-Martine LORANGER et al, « FASCICULE 11 Régime d'inscription — II. CATÉGORIES D'INSCRIPTIONS (JVLM-11.2) » in *JCQ Droit des affaires - Valeurs mobilières* (LexisNexis Canada Inc., 2023).

demandes de rachat, cet ensemble d'actifs peut être géré de la même manière qu'un fonds monétaire ou une autre forme de fonds d'investissement » [notre traduction]<sup>156</sup>.

- Qualification arbitraire

L'article 272.2 de la Loi sur les valeurs mobilières québécoise dispose que « L'Autorité peut, d'office ou sur demande d'un intéressé, lorsque l'intérêt public le justifie, désigner une personne à titre de fonds d'investissement à capital fixe, d'organisme de placement collectif, d'initié ou d'émetteur assujetti pour l'application de la présente loi ou décider qu'une personne n'a pas cette qualité »<sup>157</sup>. Cette qualification est donc laissée à l'appréciation de l'autorité.

Les cryptomonnaies stables pourraient remplir les fonctions économiques de la monnaie si elles étaient utilisées comme intermédiaire général dans tous les échanges, la population l'utiliserait comme unité de valeur. Elles sont à l'heure actuelle plus susceptibles d'être qualifiées de valeurs mobilières que de monnaie. Cette qualification est dépendante de l'usage qui est fait des monnaies stables et elle pourra changer. La monnaie en est une si l'État et donc la loi la qualifie comme telle.

Cette réglementation, à défaut d'être parfaitement adaptée aux cryptomonnaies stables, peut les encadrer, ce qui permet de pallier la lenteur législative. Il faudra créer un régime spécial pour les monnaies stables issues d'une banque centrale ou institution financière.

Il existe déjà un encadrement législatif des cryptomonnaies relatif à la lutte contre le blanchiment.

### Les entreprises de service monétaire

Le pouvoir législatif provincial est compétent en matière de valeurs mobilières. Toutefois la Cour suprême, *en obiter* a ouvert ce champ de compétence à la législation fédérale dans le

---

<sup>156</sup> Clements, *supra* note 127 à la p. 10.

<sup>157</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, *supra* note 115 art 272.2.

domaine de surveillance et de contrôle du risque systémique dans le contexte du marché des valeurs mobilières<sup>158</sup>. La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme est donc de compétence fédérale.

La législation fédérale qualifie la cryptomonnaie uniquement pour intégrer les personnes qui en font commerce dans le champ d'application de la loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes (LRPCFAT).

Les cryptomonnaies sont décentralisées et anonymes, ce qui est difficilement adaptable avec une législation qui veut surveiller les flux de capitaux. Ce n'est néanmoins pas le cas des stablecoins. Les cryptomonnaies sont conservées dans des portefeuilles, qui sont pour la plupart gérés par des intermédiaires comme les plateformes de portefeuilles, qui permettent de stocker les cryptomonnaies. Et les plateformes d'échanges de cryptomonnaies, qui permettent d'échanger les cryptomonnaies contre d'autres cryptomonnaies ou des monnaies fiduciaires.

Ces intermédiaires enlèvent le côté décentralisé des cryptomonnaies. Car les échanges sont centralisés sur ces plateformes. Le côté sécuritaire des cryptomonnaies est également mis à mal, car les plateformes sont moins réglementées que les tiers de confiance traditionnels. Dans le cadre d'une politique de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et autres activités illicites, ce type d'intermédiaires permet de contrôler les flux de capitaux.

Le législateur a fait rentrer ces plateformes dans le champ d'application de la LRPCFAT en les insérant dans la qualification d'entreprises de services monétaires.

La LRPCFAT assimile les entreprises qui font le commerce de cryptomonnaies à des entreprises de service monétaire. Le règlement d'application DORS/2002-184 de la LRPCFAT vient définir les entreprises de service monétaire comme : « personne ou entité visée à l'alinéa 5h de la Loi. (*money services business*) »<sup>159</sup>.

---

<sup>158</sup> Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, supra note 109.

<sup>159</sup> DORS/2002-184, supra note 90

L'article 5h .1 de la LRPCFAT dispose que : « les personnes et entités qui ont un établissement au Canada et qui se livrent à la fourniture de l'un des services suivants [...] (iv) le commerce de monnaie virtuelle »<sup>160</sup>.

- Commerce de monnaie virtuelle

Le terme de « commerce de monnaie virtuelle » n'est pas encore défini par un règlement d'application de la loi. Cette terminologie soulève donc une question quant à son application.

Le centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE) a émis des lignes directrices sur son site web qui précisent la notion de commerce de monnaie virtuelle. Elles n'ont pas la valeur d'une loi, mais permettent d'orienter les entreprises.

La loi divise le commerce de monnaie virtuelle en deux catégories. Les opérations de change (entre monnaie fiduciaire et fonds ou d'une monnaie virtuelle à l'autre) et les services de transfert de monnaie virtuelle (initiation ou réception d'un transfert pour le compte d'un client ou bénéficiaire). Les émetteurs de monnaies stables exercent des opérations de change, entre la monnaie fiduciaire, et leur propre monnaie stables, ils rentrent donc dans le champ d'application de la loi.

Les services de transfert de monnaie virtuelle semblent rentrer dans le champ d'application de cette loi. R. Clements ne partage cependant pas cette interprétation, il estime que la loi ne s'applique qu'aux intermédiaires au moment de la conversion en monnaie officielle et ne s'applique pas aux applications décentralisées lorsque les stablecoins se déplacent dans l'écosystème DeFi, ou lorsqu'ils sont directement transférés peer-to-peer via des portefeuilles numériques contrôlés par l'utilisateur<sup>161</sup>.

Les lignes directrices de CANAFE excluent du champ d'application les particuliers ou les entreprises qui utilisent la monnaie virtuelle pour acheter et vendre des biens et des services. Les entreprises qui fournissent des services de garde d'actifs ne semblent pas tenir dans cette définition.

---

<sup>160</sup> LRPCFAT, *supra* note 84, art 5.h.1.

<sup>161</sup> Voir Clements, *supra* note 127 à la p. 26.

### *Une reprise partielle de la qualification fédérale d'entreprises de services monétaires dans la loi provinciale québécoise*

L'ouverture de la définition des entreprises monétaires au service de monnaie virtuelle n'est inscrite que dans la LRPCFAT. Il existe une loi québécoise similaire à la LRPCFAT E-12.000001 — Loi sur les entreprises de services monétaires. L'article 1 de cette loi définit les entreprises de services monétaires en les nommant. La définition d'entreprise de service monétaire de cette loi ne comprend pas les entreprises qui offrent des services de commerce de monnaie virtuelle. Elles peuvent sembler exclues de son champ d'application<sup>162</sup>. Bien que cela ne soit pas clairement énoncé par la loi québécoise, l'AMF affirme sur son site internet que certaines des plateformes de cryptomonnaies peuvent entrer dans les catégories énoncées au regard des services qu'elles fournissent. Elles sont de ce fait assujetties à la Loi sur les entreprises monétaires. Les services sont : « l'exploitation de guichet automatique »<sup>163</sup>, « le changement de devise »<sup>164</sup> et « le transfert de fonds »<sup>165</sup>.

#### Les guichets de cryptomonnaies

Il existe des guichets automatiques de cryptomonnaies (principalement de Bitcoins). Ils sont aussi appelés échangeurs automatiques par l'agence de la consommation en matière financière du Canada. Elle les décrit comme des « machines qui vous permettent d'insérer de l'argent en échange contre des Bitcoins, et dans certains cas, d'échanger des Bitcoins contre de l'argent comptant »<sup>166</sup>. Cela s'explique par le fait que de l'argent comptant est utilisé pour conclure la transaction comme l'explique le site internet de l'AMF.

#### Changement de devises

Une instruction générale émise par l'AMF en date du 6 février 2015 relative à la Loi sur les entreprises de services monétaires définit le change de devises ainsi : « Le change de devises

---

<sup>162</sup> Voir la *Loi sur les entreprises de services monétaires*, RLRQ c E-12000001 art 1.

<sup>163</sup> *Ibid*, art 1.5.

<sup>164</sup> *Ibid* art 1.1.

<sup>165</sup> *Ibid* art 1.2.

<sup>166</sup> « Crypto-actifs », (dernière consultation 27 juin 2023) en ligne : *agence de consommation en matière financière* : [www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/paiement/monnaie-numerique.html](http://www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/paiement/monnaie-numerique.html).

consiste à échanger, moyennant un taux de change, une devise, ou une monnaie ayant cours légal, contre une autre. L'échange peut être la vente ou l'achat de devises, ou les deux »<sup>167</sup>. Le Bitcoin a cours légal dans deux pays, dans ce cas il s'agirait d'achat de devises, mais ce ne serait pas le cas pour les autres cryptomonnaies. L'AMF a donc précisé que l'échange pouvait être indirect.

L'AMF estime qu'un service de changement de devise est offert lorsque les plateformes permettent aux utilisateurs d'alimenter leur compte en une devise, de faire de l'achat puis de la vente de cryptomonnaie, et de demander à la plateforme de les payer dans une autre devise.<sup>168</sup>

### Transfert de fonds

« Le transfert de fonds consiste en un mouvement d'argent d'un endroit à un autre ou d'une personne à une autre par l'intermédiaire d'une personne, d'une entité ou d'un réseau »<sup>169</sup>.

La LRPCFAT exclut les monnaies virtuelles de la définition de fonds. Cependant les plateformes font des transferts indirects. En effet la monnaie officielle fait partie de la définition de fonds. La plateforme reçoit de la monnaie officielle d'une personne pour l'achat d'une monnaie virtuelle. Un autre utilisateur vend ses cryptomonnaies contre une monnaie officielle, il y a eu un transfert de fonds indirect. Il y a donc un transfert de fonds.

Cette extension de la définition d'entreprise de service monétaire au regard de la Loi provinciale montre la volonté d'encadrer ce type de plateformes, tout en affirmant la volonté de bien distinguer cryptomonnaie et monnaie.

Néanmoins cette qualification n'est pas toujours bien adaptée aux entreprises faisant le commerce de cryptoactifs, les entreprises qui se livrent au commerce de cryptomonnaies peuvent se livrer à des activités telles que la négociation rapide et le mouvement rapide de fonds, qui peuvent soulever des signaux d'alarme importants pour les entreprises de services

---

<sup>167</sup> *Instruction générale relative à la loi sur les entreprises de services monétaires* autorité des marchés financiers (2015). [instruction générale à la loi ESM]

<sup>168</sup> Voir « Fintech | Indications sur la législation », (dernière consultation le 28 février 2022) en ligne : *Autorité des marchés financiers* <[lautorite.qc.ca/professionnels/fintech-technologie-financiere/comment-nous-appuyons-les-entreprises-novatrices/indications-sur-la-legislation](http://lautorite.qc.ca/professionnels/fintech-technologie-financiere/comment-nous-appuyons-les-entreprises-novatrices/indications-sur-la-legislation)>.

<sup>169</sup> *Instruction générale à la loi ESM, supra* note 167 à la p. 1.

monétaires traditionnels, mais sont courantes dans l'espace des actifs virtuels. Les obligations de déclarations ne sont donc pas adaptées à ce type d'entreprises.

Les autres entreprises de services numériques ne stockent pas l'argent, et ne font pas de prêt ce qui est le cas de plateformes de cryptomonnaies. Le régime de cette qualification n'est pas le plus adapté à ces plateformes de cryptomonnaies. De ces fonctions naît un risque systémique, qui n'est pas encadré par cette qualification. Ce risque devient d'autant plus présent lorsque des stablecoins se négocient, car ils ont une valeur stable.

### De futures qualifications ou une adaptation du régime juridique

Le régime des valeurs mobilières n'est peut-être pas le plus adéquat, les autorités des valeurs mobilières en ont conscience. Elles ont mis en place un bac à sable réglementaire pour pallier cela « Les "bacs à sable réglementaires" ont été initiés dans le domaine de la finance afin de permettre aux entreprises innovantes de tester de manière dérogatoire de nouveaux modèles d'affaires ou de nouveaux produits »<sup>170</sup>.

Les bacs à sable réglementaires ont vocation à être provisoires, ils permettent la transition vers un droit nouveau, adapté aux besoins des nouveaux modèles d'affaires ou des nouveaux produits. Ces dérogations aux règles en vigueur ne s'appliquent qu'à un certain nombre d'entreprises, autorisées puis surveillées par les autorités compétentes. Les ACVM ont mis en place un bac à sable réglementaire pour les plateformes de négociation de cryptomonnaies.<sup>171</sup> Les dérogations sont propres à chaque entreprise, comme le montre la liste des entreprises participantes sur le site ACVM.<sup>172</sup> Ce mécanisme permet de mieux comprendre les innovations et de pouvoir les encadrer de la manière la plus adéquate.

Les entreprises assujetties à la législation fédérale n'entrent pas dans le champ d'application de la législation provinciale sur les valeurs mobilières. Ces entreprises sont des institutions financières, comme les banques, sociétés de fiducie et de dépôt, et les sociétés d'assurances.

---

<sup>170</sup> Dominique Jamme et al, *Les bacs à sables réglementaires* (Université Paris-Dauphine, 2019).

<sup>171</sup> Voir « Bac à sable réglementaire des ACVM », (dernière consultation le 23 février 2022) en ligne : *Autorités canadiennes des marchés financiers* <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/)>.

<sup>172</sup> Voir autorité canadienne des valeurs mobilières, « Décisions — bac à sable réglementaire des ACVM et plateformes de négociation de crypto-actifs », (26 août 2021), en ligne : *Autorités canadiennes des marchés financiers* <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/decisions/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/decisions/)>.

Les principaux membres du comité de surveillance financier du Canada, le bureau du surintendant des institutions financières, l'association canadienne en matière financière du Canada et la Caisse des dépôts ont créé une feuille de route commune pour se pencher sur la question des cryptomonnaies. Cela fait suite à l'annonce du gouvernement fédéral, dans son budget 2022, qu'il prévoyait de lancer un examen législatif sur la numérisation de l'argent<sup>173</sup>.

Des bacs à sable réglementaires seront mis en place par ses entités pour encadrer les cryptomonnaies stables.<sup>174</sup> Ce mécanisme permet d'encadrer les évolutions technologiques de manière adéquate.

L'Union européenne a créé la catégorie de cryptoactif, puis est venue préciser cette catégorie en créant des sous-catégories, pour qualifier les cryptomonnaies stables dans le but de leur appliquer un régime juridique spécial.

La nouvelle sous-catégorie est celle des jetons adossés à un ou des actifs. Les jetons, adossés à une monnaie officielle, ont une qualification qui s'inspire fortement de celle des monnaies électroniques. L'Union revient vers une qualification plus proche de la monnaie.

Le Canada intègre les stablecoins dans sa législation des valeurs mobilières. Les stablecoins rentrent dans cette catégorie. Toutefois, ils font l'objet d'une attention spéciale. En effet, les autorités des valeurs mobilières doivent les autoriser, et les stablecoins algorithmiques sont interdits.

Cette catégorie permet de protéger le marché et les investisseurs. Elle n'est pas parfaitement adaptée aux cryptomonnaies stables, mais a le mérite d'encadrer l'utilisation actuelle. Le Canada n'a pas encore créé de législation propre aux cryptomonnaies stables. Les bacs à sable réglementaires pourront faire évoluer rapidement la réglementation, contrairement à l'Europe qui a déjà écrit un règlement, ce qui rend plus difficile une modification.

Les restrictions sur les stablecoins du Canada ont eu pour effet de faire partir du Canada une importante plateforme de négociation de cryptoactif : Binance.<sup>175</sup> La cryptomonnaie est

---

<sup>173</sup> Voir *Budget de 2022*, par Ministère des finances Gouvernement du Canada (Ministère des finances, 2022) c 9.

<sup>174</sup> Voir, « Feuille de route à court et à moyen terme proposée par le BSIF pour un paysage numérique en évolution », (14 novembre 2022), en ligne : *Bureau du surintendant des institutions financières* <[www.osfi-bsif.gc.ca:443/Fra/osfi-bsif/med/Pages/20221116\\_rm.aspx](http://www.osfi-bsif.gc.ca:443/Fra/osfi-bsif/med/Pages/20221116_rm.aspx)> Dernière modification le : 2022-11-16.

<sup>175</sup> Voir Tracy Wong, « Binance Announces Exit from Canada, Citing Regulatory Tensions », (12 mai 2023), en ligne : *Coindesk* <[www.coindesk.com/business/2023/05/12/binance-announces-exit-from-canada-citing-regulatory-tensions/](http://www.coindesk.com/business/2023/05/12/binance-announces-exit-from-canada-citing-regulatory-tensions/)>.

dématérialisée, elle peut être accessible de partout. Les différents intermédiaires peuvent être à l'étranger, mais proposer des services dans un pays. Le Canada et l'Europe ont mis en place des mécanismes pour faire appliquer leur réglementation à tous les émetteurs proposant des services de cryptomonnaies stables à leur citoyen.

### **C) Champ d'application territorial des différentes lois**

La cryptomonnaie est virtuelle. Elle n'est pas rattachée à un territoire. Elle est accessible uniquement grâce à une connexion internet, partout dans le monde. Cette absence de territorialité est une des différences principales entre la cryptomonnaie et la monnaie. La monnaie a pour but d'être utilisée dans un périmètre géographique précis, notamment grâce au cours légal. L'application d'une législation peut donc poser des problèmes. De plus en plus de pays réglementent les émetteurs de cryptomonnaies stables ainsi que les plateformes de négociation. Ces entités sont donc assujetties à différentes obligations selon les pays.

Le champ d'application territorial des différentes lois est un frein aux cryptomonnaies. Les cryptomonnaies sont mondialisées, elles sont soumises à plusieurs obligations légales pour les émetteurs et les plateformes. Ceux-ci vont devoir suivre les obligations les plus strictes pour pouvoir être acceptés légalement dans un pays. Des obligations trop strictes peuvent faire fuir les acteurs, comme ce fut le cas pour Binance au Canada.

#### **Critère d'application de la réglementation canadienne**

- Valeurs mobilières

L'avis 21-329 énonce que les plateformes étrangères comptant des clients canadiens doivent se conformer à la législation sur les valeurs mobilières. Et que les ACVM ont la possibilité d'ordonner des mesures d'application de la loi<sup>176</sup>. Si une plateforme ne vise pas un public canadien, la simple présence d'utilisateurs canadiens permet l'application de la loi. L'objectif de protection du public de la loi sur les valeurs mobilières est bien rempli.

---

<sup>176</sup>Voir *Indications à l'intention des plateformes de négociation de crypto-actifs : Conformité aux obligations réglementaires*, ACVM/ ORCRCVM, Avis conjoint 21-329 du personnel des ACVM et de l'ORCRCVM 2021 à la p. 13.

Si une plateforme ne peut pas ou ne veut pas remplir les obligations issues de l'engagement préalable à l'inscription, elle doit désactiver les comptes des clients canadiens et mettre en place une restriction d'accès.<sup>177</sup> Toutefois, ce type de sanctions peut être contourné facilement à l'aide d'un réseau privé virtuel ou *Virtual private network* (VPN).

Le critère de qualification canadien n'est pas précisé, s'agit-il des personnes présentes sur le territoire avec le blocage de toutes les adresses IP localisées au Canada ? Cette solution n'est pas satisfaisante pour les étrangers en vacances qui n'auraient plus accès à leur compte. Le critère peut être fait sur la nationalité, mais les personnes d'une autre nationalité résidant au Canada pourront y avoir accès. Ils représentent 23 % de la population canadienne<sup>178</sup>. Une restriction qui ne s'applique pas à près d'un quart de la population perd de son efficacité. Le critère le plus adapté serait de s'appuyer sur le lieu du foyer fiscal. Les personnes ayant leur foyer fiscal au Canada travaillent et vivent sur le territoire, elles participent à l'économie. Quelles sanctions seront mises en place ? La plateforme ne voulant pas se soumettre aux réglementations canadiennes ne voudra pas se soumettre à une sanction. Le marché canadien n'est pas assez grand pour retenir les plateformes qui préféreront quitter ce marché plutôt que de respecter des règles trop contraignantes.

- Entreprise de services monétaires étrangère

La LRPCFAT définit aussi une « entreprise de services monétaires étrangère Personne ou entité visée à l'alinéa 5h .1) de la Loi. (*foreign money services business*) »<sup>179</sup>

L'article 5h .1) énonce que les entreprises de services monétaires étrangères sont « les personnes et les entités qui n'ont pas d'établissement au Canada et qui se livrent à la fourniture, à l'intention de personnes ou entités se trouvant au Canada, de l'un des services ci-après et qui les fournissent à leurs clients se trouvant au Canada (iv) le commerce de monnaie virtuelle »<sup>180</sup>.

---

<sup>177</sup> Voir Avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 3.

<sup>178</sup> Voir, « Le Quotidien — Les immigrants représentent la plus grande part de la population depuis plus de 150 ans et continuent de façonner qui nous sommes en tant que Canadiens », (dernière modification le : 26 octobre 2022), en ligne : *Statistique Canada* <[www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221026/dq221026a-fra.htm](http://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221026/dq221026a-fra.htm)>

<sup>179</sup> DORS/2002-184, *supra* note 90.

<sup>180</sup> LRPCFAT, *supra* note 84 art 5.h.1.

La loi s'applique aux entreprises étrangères si elles fournissent des services à l'intention des personnes ou entités se trouvant au Canada<sup>181</sup>. Il doit y avoir un lien de rattachement avec le Canada. Les critères ne sont pas clairement énoncés, mais sur son site web CANAFE donne une liste des critères alternatifs non exhaustive.

L'entreprise étrangère dirige des activités de marketing ou de publicité vers des personnes ou entités au Canada. Elle a un nom de domaine en « . ca ». Elle est enregistrée au registre d'entreprise du Canada. Toutefois, en l'absence d'un de ces trois critères, d'autres critères peuvent former un faisceau d'indices qui permettent d'assujettir à la LRPCFAT les entreprises étrangères. Cette liste n'est pas exhaustive. Elle comporte notamment le fait que l'offre « de produit ou service [soit] en dollars canadiens » ou encore que l'entreprise décrive ses « services comme étant offerts au Canada » ou qu'elle soit dotée d'« un service de soutien à la clientèle 5 (...) mis à la disposition de clients au Canada »<sup>182</sup>.

Il faut également que la personne soit physiquement au Canada. Il peut s'agir d'une personne physique ou morale. Elle peut agir à titre professionnel ou non.

Chacune des lois canadiennes possède son propre critère d'application territorial. La Loi sur les valeurs s'applique plus facilement que la LRPCFAT.

#### Critère d'application de la réglementation européenne

MiCA mélange deux critères utilisés par la législation canadienne.

Les entreprises de pays tiers qui n'ont pas l'agrément requis peuvent fournir des services ou des activités de cryptomonnaie, si l'initiative vient exclusivement du client<sup>183</sup>. Les critères qui permettent de préciser dans quelles circonstances une entreprise d'un pays tiers est réputée démarcher des clients établis ou situés dans l'Union n'ont pas encore été précisés, cela sera fait par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) 18 mois après l'entrée en vigueur du règlement<sup>184</sup>.

---

<sup>181</sup> *Ibid.*

<sup>182</sup> Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada, « Entreprises de services monétaires | CANAFE — Canada.ca », (dernière modification le 18 août 2022), en ligne : *Gouvernement du Canada*, <fintrac-canafe.canada.ca/msb-esm/msb-fra>

<sup>183</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79 art 61.1.

<sup>184</sup> *Ibid.*, art 61.3.

Il existe des critères issus de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne, permettant de savoir si un prestataire de services sur internet cible la population d'un pays membre de l'Union. Ces critères sont issus de l'arrêt de la Cour (grande chambre) Peter Pammer contre Reederei Karl Schlüter GmbH & Co. KG du 7 décembre 2010<sup>185</sup>.

La Cour vient écarter le critère de la simple accessibilité du site internet du professionnel. Le client peut aller sur un site sans agrément de sa propre initiative. Cela n'oblige pas le site à avoir l'agrément ou à prendre des mesures pour qu'il n'y ait pas accès, comme en droit québécois.

Elle considère qu'il doit y avoir une focalisation de l'activité vers le pays du domicile du consommateur. Elle énonce une liste non exhaustive qui permet de qualifier cette focalisation dont notamment :

- la langue utilisée,
- la monnaie utilisée. Pour appliquer ce critère à l'encadrement des cryptomonnaies stable, il s'agirait de voir s'il est possible de convertir des euros dans une monnaie stable. Ce critère est repris par le MiCA. En effet, « un jeton de monnaie électronique faisant référence à une monnaie de l'Union est réputé être offert au public dans l'Union »<sup>186</sup>.
- Utilisation d'un nom de domaine de premier niveau comme « . fr ».

La cour estime que si la focalisation est avérée, le contrat conclu par internet entre dans le champ d'application des règles de compétence de protection du consommateur du règlement Rome I quel que soit la nature ou l'objet du contrat. <sup>187</sup>

En l'espèce, il est question de droit de la consommation. Le règlement utilise le terme client qui se rattache à ce domaine du droit. Cette branche du droit a pour but de protéger une partie faible au contrat, le consommateur. Il existe des spécificités liées à la matière financière. Toutefois, certains facteurs peuvent valider cette ressemblance.

---

<sup>185</sup> *Peter Pammer contre Reederei Karl Schlüter GmbH et Co. KG*, C-585/08, [2010]

<sup>186</sup> *MiCA supra* note 79, art 48.2

<sup>187</sup> Sur la question de la protection du consommateur dans le règlement Rome I voir Nolwenn Cosquer Héraud, *Ordre public de protection du consommateur et conflits de lois*, thèse de doctorat en droit, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 2001 [non publiée].

La protection des investisseurs est basée sur le même schéma que le droit de la consommation dont il s'inspire.

En France, il y a eu une consomérisation du droit monétaire et financier. Des règles de protection du droit de la consommation se retrouvent dans des relations d'affaires entre partenaires financiers. L'application de critères issus du droit de la consommation semble probable.

L'article 61.2 de MiCA dispose que « L'initiative exclusive d'un client visée au paragraphe 1 du présent article ne donne pas le droit à une entreprise d'un pays tiers de commercialiser de nouveaux types de crypto-actifs ou de services sur crypto-actifs auprès de ce client »<sup>188</sup>.

Cette interdiction de proposer de nouveautés reste à préciser. En effet, l'interprétation du terme « nouveau » par le juge est importante. Une nouvelle mise à jour sur la blockchain est-elle considérée comme quelque chose de nouveau ? La fourche (ou *fork*) d'Ethereum, est-il un nouveau service, le protocole de validation ayant été modifié ?

Le milieu des cryptomonnaies est en constante évolution. L'innovation est bien plus rapide que l'obtention d'un agrément. Cela avantage les entreprises qui possèdent déjà un agrément. En cas d'évolution majeure d'un type de cryptoactifs, les entreprises sans agrément ne pourront pas proposer l'innovation à leurs clients européens.

La territorialité des lois est un enjeu important. En effet, selon un rapport de TRACFIN « une réglementation nationale trop rigide pourrait inciter ces acteurs à s'établir à l'étranger. Or, en matière de LCB-FT, une fuite des acteurs entraînerait une perte de visibilité sur ce type d'actifs, faute de déclarants assujettis. Un nouvel équilibre reste à construire »<sup>189</sup>.

Les différents encadrements des cryptomonnaies stables ont pour but commun de régir les interactions liées de ces cryptomonnaies, non la monnaie en elle-même. Les cryptomonnaies sont souvent décentralisées, mais *a contrario* la majorité des cryptomonnaies stables sont centralisées, les seules décentralisées sont les stablecoins algorithmiques. Cette centralisation crée des points de passage des transactions : les émetteurs et les plateformes de négociations.

---

<sup>188</sup> MiCA, *supra* note 79, art 61.2..

<sup>189</sup> *Tendance et analyse des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme* (TRACFIN, 2017) à la p. 63.

Ce sont ces entreprises qui sont soumises aux règles législatives et non la cryptomonnaie en elle-même.

La définition de la cryptomonnaie a été mise en place pour la distinguer de la monnaie officielle. Elle a connu différentes évolutions qui ont demandé de distinguer les différentes formes de cryptomonnaie, notamment les stablecoins.

Les cryptomonnaies stables se divisent en deux : celles adossées à une monnaie officielle et les autres. L'Union européenne, dans le règlement MiCA, est revenue sur la distinction qu'elle avait faite entre la monnaie officielle et la cryptomonnaie. Elle considère que les stablecoins adossés à une monnaie officielle sont des monnaies électroniques. Le Canada garde néanmoins la distinction entre monnaie et cryptomonnaie. Cette différence d'approche se retrouve dans le choix des catégories des stablecoins. L'Europe crée de nouvelles catégories, mais leur applique un régime de type bancaire. Cela montre qu'elle les considère proche de la monnaie.

Le Canada les fait rentrer dans la catégorie des valeurs mobilières, ce qui est différent de la monnaie. La régulation canadienne des stablecoins est issue d'avis des ACVM et elle ne figure dans aucun texte législatif. Elle permet de pallier la lenteur législative, la définition de monnaie virtuelle avait été faite en 2014 et entrée en vigueur en 2020, ce délai est long surtout dans un marché qui se développe et mute très rapidement. Toutefois, la légitimité d'une telle régulation est moins importante qu'un texte de loi adopté par des représentants élus. Néanmoins, légiférer trop vite peut parfois amener à établir des règles peu adaptées et qui deviennent rapidement obsolètes.

Le droit vient qualifier les cryptomonnaies stables pour pouvoir leur appliquer un régime juridique. Il vient encadrer les émetteurs des cryptomonnaies afin de protéger leur unité de valeur. Enfin, il encadre également les personnes proposant de services de cryptomonnaies stables, pour réguler l'utilisation et la conservation des unités de paiements des cryptomonnaies stable.

## **Section 2 - Le régime juridique de la cryptomonnaie stable**

La qualification des cryptomonnaies en France et au Canada est différente : elles sont qualifiées de cryptoactif ou de valeur mobilière. La qualification de monnaie leur a été refusée, elles gardent néanmoins de grandes ressemblances avec la monnaie officielle. Elles sont également constituées d'unité de paiement (B) et dans une moindre mesure, d'unité de valeur (A). Ces deux types d'unités seront étudiés au regard du régime juridique canadien et européen.

### **A) L'encadrement des unités de valeur composant les cryptomonnaies stables**

Une unité de valeur permet de comparer la valeur des différents biens et services. C'est un standard commun à toute une population. La confiance de la population est essentielle pour une monnaie pour qu'elle puisse devenir un standard et donc qu'elle se compose d'unités de valeur. La confiance est le fruit d'un long processus. La loi peut accélérer ce processus ou l'interdire, car elle dirige les comportements. Il y a deux aspects que la loi vient encadrer.

Les émetteurs de cryptomonnaies stables sont encadrés, cela poursuit deux objectifs, permettre aux autorités de surveiller les émetteurs pour qu'ils n'aient pas trop d'importance, mais également de protéger les clients. Un émetteur qui a des obligations légales inspirera la confiance. (i)

L'offre de cryptomonnaie elle-même est importante, elle doit être stable, cela est gage de qualité pour une monnaie. La stabilité d'une monnaie est essentielle pour que la population ait confiance en une monnaie. (ii)

- i) L'encadrement des émetteurs de cryptomonnaies stables

L'émission des stablecoins est gérée par des entreprises privées. L'absence d'encadrement permet des abus, ce qui détruit la confiance des utilisateurs. Les émetteurs doivent être approuvés par la Loi. La surveillance et le contrôle des entreprises se font par un mécanisme d'inscription ou d'agrément auprès d'une autorité régulatrice. L'inscription, qui est moins contraignante, n'est que rarement demandée. Ce mécanisme est une sorte de barrière à l'entrée du secteur et permet aux autorités de surveiller les émetteurs pour protéger les clients et le système monétaire et financier dans son ensemble. Cela met en place les prémices de la confiance des utilisateurs en ces émetteurs. La confiance est issue de l'encadrement législatif. La loi permet de ne pas perdre de l'argent et d'avoir des recours possibles en cas de problèmes ou de litiges. L'encadrement des émetteurs permet aux autorités régulatrices de les contrôler et de les surveiller.

Les émetteurs de cryptomonnaies stables font l'objet d'un encadrement spécifique dans l'Union européenne, mais pas au Canada où les émetteurs sont considérés comme des courtiers en valeur mobilière. Malgré ces différences, ils ont des obligations prudentielles similaires.

#### *L'encadrement canadien des émetteurs de cryptomonnaies stables*

Une plateforme de négociation de cryptoactifs ou un émetteur doit être inscrit à titre de courtier auprès de l'autorité des valeurs mobilières de la province où il exerce ces activités. Il n'y a pas d'obligation d'inscription spécifique aux émetteurs.

#### Courtier — émetteur ou plateforme de négociation des crypto-actifs

Les cryptomonnaies stables sont qualifiées de valeurs mobilières et « Toute personne exerçant (...) des opérations sur valeurs (...) le placement d'une valeur »<sup>190</sup> rentrent dans la définition de courtier selon l'article 5 de la loi sur les valeurs mobilières. Cette définition est précisée elle désigne « Toute personne, morale ou physique »<sup>191</sup>.

---

<sup>190</sup> *Loi sur les valeurs mobilières, supra* note 115, art5 définition de « courtier »

<sup>191</sup> *Ibid.* art 5 définition de « courtier »

Un gouvernement provincial ou un parti politique peut donc être un courtier de valeur mobilière et créer une cryptomonnaie stable.

Une opération sur valeur est définie par l'Office québécois de la langue française comme une : « opération d'achat, de vente, de rachat, d'échange, de transfert ou de cession de valeurs mobilières conclue sur le marché boursier ou hors bourse »<sup>192</sup>. Les activités des plateformes de négociation consistent en des opérations sur valeur. Le placement d'une valeur consiste à rechercher ou trouver des acquéreurs pour des titres<sup>193</sup>. Les activités des émetteurs quant à elles consistent en des placements de valeurs, car ils vendent la cryptomonnaie stable qu'ils émettent.

Les émetteurs et les plateformes de négociation des cryptomonnaies doivent s'inscrire à titre de courtiers, s'ils proposent leurs stablecoins ou leurs services à des clients canadiens

En cas de doute le point III de la définition énonce que « tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée aux deux premiers paragraphes »<sup>194</sup> même si l'acte n'est pas fait, mais qu'il est juste à l'état de négociation et qu'il vise indirectement une des activités. La définition est très large. Cela montre bien l'aspect protecteur de la loi sur les valeurs mobilières.

De plus même si une personne n'exerce pas ces activités, mais « se présente comme exerçant » ces activités elle est considérée comme courtier. La preuve de l'activité n'est pas à apporter, il est plus facile de prouver que la personne se présente comme exerçant ces activités. Il y a une volonté de protéger les investisseurs contre la fraude.

La loi a vocation à protéger les investisseurs, et c'est l'obligation d'inscription qui est au cœur de cette protection. L'article 148 de la loi sur les valeurs mobilières dispose que : « Nul ne peut agir à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement, à moins d'être inscrit à ce titre. »<sup>195</sup>

Il existe différentes catégories de courtier. L'avis conjoint 21-329 énonce plusieurs catégories de courtiers auxquelles peuvent s'inscrire les plateformes de crypto-actifs, (courtier en

---

<sup>192</sup> « opération sur valeurs », (dernière consultation le 8 août 2023) en ligne : *Office québécois de la langue française* <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/8368092/operation-sur-valeurs](http://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/8368092/operation-sur-valeurs)>.

<sup>193</sup> Voir *Loi sur les valeurs mobilières*, *supra* note 115. Art 5 à la définition de « placement »

<sup>194</sup> *Ibid*, art 5 définition de « courtier »

<sup>195</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, *supra* note 115, art 148.

exercice restreint et/ou sur le marché dispensé ou bien courtier en dérivés et courtier en placements). La catégorie de courtier en placement oblige en plus de l'inscription, à être membre de l'OCRCVM<sup>196</sup>. Cette dernière paraît plus adéquate eut égard aux risques liés aux stablecoins<sup>197</sup>. Car la catégorie de courtier en placement est celle qui donne le plus de droits.

Les délais sont longs pour s'inscrire à titre de courtier ou pour être membre de l'OCRCVM. Les ACVM en ont conscience. Des mesures transitoires ont donc été mises en place, elles permettent aux plateformes de continuer à pratiquer leur activité en attendant qu'elles se conforment aux demandes réglementaires. Ces mesures transitoires prennent la forme d'engagements préalables à l'inscription.

Il existe un autre type d'inscription pour les courtiers, gestionnaires de fonds d'investissement. Ce type d'inscription est intéressant notamment, car les émetteurs gèrent les actifs pour maintenir la stabilité d'un stablecoin. Les différents avis des ACVM relatifs à l'encadrement des plateformes de négociation de crypto-actifs, n'ont pas mentionné cette inscription.

L'inscription en tant que courtier permet une certaine protection pour les investisseurs, mais n'est pas la plus adaptée pour les émetteurs de monnaies stables. Des normes spécifiques à la gestion des actifs de réserves devraient s'appliquer aux émetteurs. Les jetons de monnaie électronique utilisent les unités de valeur de la monnaie officielle, une réglementation de type bancaire protégerait mieux le marché monétaire et financier. L'Europe a fait ce choix d'une réglementation de type bancaire.

### *L'encadrement européen des émetteurs et autres prestataires de services de cryptomonnaies stables*

L'Union européenne impose que les émetteurs de cryptomonnaies stables soient agréés par les autorités régulatrices. Il existe un agrément propre à chaque type de jeton et un agrément qui permet d'émettre tous les types de jetons.

---

<sup>196</sup>Voir le règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, 2023 [règlement 31-103] art 9.1.

<sup>197</sup> Voir Clements, *supra* note 127.

L'obligation d'un agrément s'applique uniquement aux personnes morales. Les services sur crypto-actifs qui sont fournis de manière entièrement décentralisée sans aucun intermédiaire sont exclus du champ d'application du règlement. Cela désigne le Bitcoin. Toutefois, les personnes offrant des services sur ce type de jetons issus d'entités décentralisées sont soumises au règlement<sup>198</sup>. C'est-à-dire que les plateformes qui proposent la négociation de Bitcoin dans l'Union européenne sont soumises au règlement. L'Union européenne n'interdit pas la négociation d'un stablecoin émis par une entité décentralisée. Elle a conscience qu'elle ne peut pas réguler ce type d'entité de manière conventionnelle. Le consommateur sera protégé dès lors que le stablecoin passera par une personne morale exerçant ces services pour les clients de l'Union européenne.

Il reste à préciser quels sont les critères pour qualifier une entité décentralisée et sans intermédiaires. En l'absence de critères stricts, de nombreux émetteurs essayeront d'avoir cette qualification qui permet d'être exempté de toutes les exigences du règlement, qui sont coûteuses à mettre en place.

Il existe différents types d'agrément pour les émetteurs de stablecoins en fonction du jeton émis.

### Établissement de crédit

L'agrément d'établissement de crédit permet d'émettre des jetons de monnaie adossée à un ou des actifs<sup>199</sup>, des jetons de monnaie électronique<sup>200</sup> et de proposer des services sur crypto-actif<sup>201</sup>. Il est très puissant, car il permet de faire beaucoup de choses dans le marché des crypto-actifs, mais également dans le secteur bancaire. C'est l'agrément le plus difficile à obtenir, et le plus surveillé.

Les établissements de crédit sont définis par le règlement européen concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement comme « une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public, des dépôts, ou d'autres

---

<sup>198</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, considérant 22

<sup>199</sup> *Ibid*, art 16.1.b.

<sup>200</sup> *Ibid* art 48.1.a.

<sup>201</sup> *MiCA*, *supra* note 79 art 59.1.b.

fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte »<sup>202</sup>. Ils se divisent en quatre catégories : les banques, les banques mutualistes ou coopératives, les caisses de crédit municipal, les sociétés financières ou d'institution financière spécialisée<sup>203</sup>.

Cette définition renvoie à deux opérations de banque par nature : recevoir des fonds remboursables du public et octroyer des crédits. Ces activités font partie du monopole bancaire français. Les conditions sont cumulatives, pour être un établissement de crédit, il faut qu'il y ait un lien entre les dépôts déposés et les crédits octroyés. Les banques utilisent les dépôts des clients pour octroyer des crédits. Ils n'ont pas l'autorisation d'utiliser les stablecoins qu'ils conservent pour leurs clients pour leur propre compte, ils ne sont pas considérés comme des dépôts<sup>204</sup>.

Un émetteur de jeton adossé à un actif ou de jeton de monnaie électronique ou encore un prestataire de services de cryptoactif qui n'a pas vocation uniquement à cette activité ne peut pas demander l'agrément comme établissement de crédit. Dans le cas où une entreprise, qui ne veut pas devenir un établissement de crédit, souhaite émettre les deux types de monnaie stable, elle devra avoir deux autres agréments.

L'agrément d'établissement de crédit est très difficile à obtenir, il demande du temps et des moyens conséquents pour remplir toutes les conditions demandées. Le délai de réponse est de six mois une fois que le dossier complet est reçu par l'autorité<sup>205</sup>.

Le fait de donner autant de pouvoir aux établissements de crédit dans le marché des cryptoactifs permet de faire rentrer les cryptomonnaies stables dans le marché monétaire et financier. Cela permet un meilleur contrôle des offres émises et donc de limiter leur développement. Cela incite également les banques à faire partie de l'écosystème, car elles n'ont pas de barrières à l'entrée. Elles peuvent émettre tous types de cryptomonnaies stables et proposer tous types de services sur cryptoactifs.

---

<sup>202</sup> UE, Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, JO L 176/338 2013.

<sup>203</sup> Voir art L54-10-1 CMF

<sup>204</sup> Voir MiCA, *supra* note 79 considérant 9.

<sup>205</sup> Voir « Délivrance de l'agrément », (dernière consultation le 10 juin 2023) en ligne : *Banque de France* <[acpr.banque-france.fr/autoriser/procedures-secteur-assurance/regime-administratif/agrement-administratif/delivrance-de-lagrément](http://acpr.banque-france.fr/autoriser/procedures-secteur-assurance/regime-administratif/agrement-administratif/delivrance-de-lagrément)>.

Le législateur européen incite les banques, acteurs traditionnels du marché monétaire et financier, à prendre plus de place dans l'écosystème des cryptomonnaies. Cela peut aussi avoir comme but de surveiller et d'encadrer la création d'un important jeton stable adossé à l'euro. Les stablecoins les plus importants actuellement sont adossés au dollar américain. L'absence de stablecoins importants adossés à l'euro convient à la BCE qui souhaite conserver le pouvoir sur sa monnaie.

Cette incitation a porté ses fruits : la Société Générale, une banque traditionnelle, a annoncé la création d'un stablecoin, le 20 avril 2023 soit le même jour que le vote du nouveau règlement au Parlement européen<sup>206</sup>.

Derrière cette incitation pour les établissements de crédit à prendre part dans le marché des cryptoactifs, notamment stables, il y a une volonté de prévoir la délégation de la gestion d'un euro numérique aux banques commerciales. Ils seront plus habitués à gérer les nouveaux défis amenés par le DLT, cela permettra une meilleure mise en place de l'euro numérique.

- Certaines banques réfractaires

Le droit peut essayer d'inciter les banques à rejoindre l'écosystème des crypto-actifs ; mais il y a une certaine méfiance des banques françaises traditionnelles et de la BCE vis-à-vis des cryptomonnaies.

Une bonne illustration de cette méfiance est l'absence de droit au compte pour les entreprises liées aux crypto-actifs, les entreprises du secteur des cryptomonnaies ont souvent du mal à avoir un compte d'entreprise auprès des banques françaises, comme le souligne P. Person dans un rapport<sup>207</sup>.

Certaines banques interdisent officiellement à leurs clients d'acheter des cryptomonnaies avec leur carte bancaire, notamment la branche anglaise, la Banque HSBC. <sup>208</sup>

---

<sup>206</sup> Voir Stéphane Blemus, « SOCIETE GENERALE-FORGE LAUNCHES 'COINVERTIBLE': THE FIRST INSTITUTIONAL STABLECOIN DEPLOYED ON A PUBLIC BLOCKCHAIN », (20 avril 2023), en ligne : *SG FORGE* <[www.sgforge.com/societe-generale-forge-launches-coinvertible-the-first-institutional-stablecoin-deployed-on-a-public-blockchain/](http://www.sgforge.com/societe-generale-forge-launches-coinvertible-the-first-institutional-stablecoin-deployed-on-a-public-blockchain/)>.

<sup>207</sup> Voir *Monnaies, banques et finance : vers une nouvelle ère crypto Un enjeu de souveraineté et de compétitivité économique, financière et monétaire*, rapport personnel, by M Pierre Person, Zotero, rapport personnel (assemblée nationale, 2022).

<sup>208</sup> Voir Vincent Maire, « HSBC interdit à ses clients britanniques d'acheter des cryptomonnaies par carte bancaire », (3 mars 2023), en ligne : *Cryptoast* <[cryptoast.fr/hsbc-interdit-clients-britanniques-acheter-cryptomonnaies-carte-bancaire/](http://cryptoast.fr/hsbc-interdit-clients-britanniques-acheter-cryptomonnaies-carte-bancaire/)>.

Le devoir de vigilance du banquier lui permet de refuser une transaction présentant une anomalie intellectuelle. Ce type d'anomalie s'apprécie en fonction des circonstances, notamment les habitudes du compte. Le fait de faire un virement sur une plateforme peut être vu comme une transaction suspecte, les cryptomonnaies étant considérées comme protégeant l'anonymat, les fonds convertis pouvaient disparaître. Cela peut expliquer certains refus de la part des banques. Ce devoir de vigilance est renforcé en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Toutefois, la soumission de la cryptomonnaie et de ses acteurs aux normes LBC-FT était les premières mesures législatives relatives à la cryptomonnaie mises en place, mais ces mesures étaient peut-être insuffisantes.

La restriction d'achat peut ne pas être officiellement déclarée, mais le paiement se voit refusé, ce qui est plus souvent le cas, même avec des néo-banques. La néo-banque Revolut interdit d'acheter des crypto-actifs sur un échangeur<sup>209</sup>. Toutefois, elle permet déjà l'achat et la vente de cryptoactifs à ses clients. Cela ne semble pas être la démonstration d'une libre concurrence. Cette banque s'intéresse de près au secteur des cryptomonnaies. Elle possède déjà un agrément de *crypto asset service provider* auprès de l'autorité réglementaire chypriote. Cet agrément est l'équivalent chypriote du PSAN français. Elle utilisera sûrement les droits donnés par le législateur et mettra sûrement au point une cryptomonnaie ou développera ses activités de gestion de cryptomonnaies.

L'Union européenne place l'établissement de crédit au centre de sa législation pour les cryptoactifs. Cela montre sa volonté d'inclure des acteurs bancaires dans le marché des cryptomonnaies stables, certaines banques sont prêtes pour cela. Il convient de souligner que cette inclusion dans le secteur bancaire est à l'opposé de l'idée initiale des cryptomonnaies, qui était de s'affranchir du système financier.

### Établissement de monnaie électronique

L'agrément d'établissement de monnaie numérique permet d'émettre des jetons de monnaie électronique et de proposer des services sur cryptoactifs<sup>210</sup>.

---

<sup>209</sup> Voir l'enquête de Clément Wardzala, « Enquête : Revolut, la néo-banque crypto-friendly seulement en apparence », (19 avril 2020), en ligne : [Cryptoast <cryptoast.fr/enquete-revolut-neo-banque-crypto-friendly-seulement-en-apparence/>](https://cryptoast.fr/enquete-revolut-neo-banque-crypto-friendly-seulement-en-apparence/).

<sup>210</sup> MiCA *supra* note 79 art 59.1b

Un établissement de monnaie électronique est une entreprise qui émet, gère et met à disposition, à titre de profession habituelle, de la monnaie électronique.<sup>211</sup> Ces établissements peuvent fournir des services de paiement et des services connexes.

Cet agrément est moins difficile à avoir que celui d'établissement de crédit, il est plus rapide à obtenir : 3 mois à partir de la réception complète du dossier. Il accorde cependant moins de droits.

Les jetons de monnaie électronique peuvent être émis seulement par les établissements de monnaie électronique et les établissements de crédit. Cela montre qu'il y a une volonté de contrôler un stablecoin adossé à une monnaie. Les seuls agréments possibles pour les émetteurs sont des agréments déjà existants. Bien que l'Union européenne ne considère toujours pas ce type de cryptomonnaie comme de la monnaie, l'encadrement s'en rapproche de plus en plus. Mais il y a une volonté de diriger les comportements pour que ces cryptomonnaies ne soient pas de la monnaie, mais de simples instruments de paiement. La création monétaire repose sur les dépôts effectués dans des établissements de crédit. Le législateur veut éviter que le nombre de dépôts baisse, ce qui affecterait la création monétaire et l'octroi de crédit en particulier aux entreprises, qui ne pourraient plus investir dans l'économie réelle, la croissance économique de la zone monétaire baisserait.

Le titre III du règlement MiCA a créé un agrément pour les émetteurs de monnaies stables adossées à un ou des actifs, cela ouvre des portes à des acteurs non bancaires.

#### Nouvel agrément pour les émetteurs

Cet agrément permet seulement d'émettre un jeton adossé à un ou des actifs. Une demande doit être faite, elle sera étudiée par l'autorité régulatrice d'un État membre, puis deux avis seront émis, l'un de la BCE et l'autre de l'autorité bancaire européenne (ABE) et l'autorité des marchés financiers (AEMF) puis l'autorité régulatrice donnera sa décision<sup>212</sup>. Pour avoir l'agrément, il y aura une vérification des fonds propres du modèle d'entreprises, de l'honorabilité des dirigeants, de la gouvernance et du respect de la réglementation LBC-FT.

---

<sup>211</sup> art L525-3 CMF

<sup>212</sup> MiCA *supra* note 79 art 20.4

L'Union européenne crée souvent de nouveaux agréments, cela permet d'intégrer de nouveaux intermédiaires dans le système bancaire, par exemple certaines néo-banques ont commencé comme établissements de paiement (agrément créé en 2014) et maintenant ont l'agrément d'établissement de crédit (Revolut et N26). Les nouvelles catégories de l'Union européenne permettent d'entrer sur le marché sans avoir un poids réglementaire trop fort. Même avec cet allègement il y a toujours un coût réglementaire qui crée une barrière à l'entrée du marché pour de nouveaux acteurs. Cette barrière restreint l'innovation et la libre concurrence. C'est pour éviter cela que le législateur a mis en place certaines exemptions à ces obligations d'agrément.

#### Exemption d'agrément

- Les exemptions d'agrément pour les émetteurs de jetons faisant référence à des actifs

Il existe une exemption à l'obligation d'agrément pour les émetteurs de jetons d'actifs adossés à un ou des actifs liés à la valeur des jetons. Elle a deux conditions cumulatives.

Elle s'applique si l'actif n'a pas une grande valeur sur 1 an. L'encours moyen de tous les jetons ne doit pas dépasser 5 000 000 € à la fin de chaque jour civil, ou un montant équivalent dans une autre monnaie. Cela peut être un peu compliqué à calculer s'il y a plusieurs actifs. L'émetteur ne doit pas être lié à un réseau d'émetteurs couverts par cette exemption<sup>213</sup>. Cette exemption s'adresse aux nouveaux acteurs sur le marché, supprime la barrière à l'entrée, et encourage l'innovation. Plus il y a d'acteurs, plus il y a d'idées et de concurrence. La concurrence favorise l'innovation.

Il existe une deuxième exception à l'obligation d'agrément d'émetteur de jetons adossés à un ou des actifs. Elle est soumise à deux conditions cumulatives. L'offre doit s'adresser uniquement aux investisseurs qualifiés et les jetons ne doivent pouvoir être détenus que par eux.

- Monnaie électronique

Il existe une exemption à l'obligation d'agrément pour les établissements de monnaie électronique. Cette exemption a été réaffirmée par le règlement, elle est issue de la directive

---

<sup>213</sup> *Ibid*, art 16.2.a

sur la monnaie électronique<sup>214</sup>. Elle a laissé certains choix aux États, le droit peut donc différer selon les pays de l'Union. Le choix fait par le législateur français sera étudié ici. Cette exemption est prévue à l'article L 525-5 et L 525-6 du Code monétaire et financier (CMF).

Une entreprise qui gère ou émet de la monnaie virtuelle en vue de l'acquisition de biens ou services est exemptée de l'agrément d'établissement de monnaie numérique selon certaines conditions. La monnaie électronique ne doit pas être proposée au public, mais uniquement à un nombre restreint de personnes ou elle ne permet d'acheter qu'un nombre restreint de biens et de services. Et elle doit être de faible valeur totale (1 million d'euros) et chaque support ne peut contenir que 150 € avec un montant limité.

Au Canada, il n'y a pas d'obligation spécifique aux émetteurs. L'obligation d'inscription à titre de courtier est commune aux plateformes et aux émetteurs. Ces deux types d'entités n'ont pas les mêmes rôles et il semble nécessaire d'imposer des obligations plus strictes aux émetteurs. L'Union européenne distingue les émetteurs des plateformes. Elle impose aux émetteurs d'être agréés. Avec ces agréments l'Union européenne vient imposer les acteurs du système bancaire dans le marché des cryptomonnaies, en mettant au centre des deux secteurs les établissements de crédit. La charge administrative, réglementaire et de conformité qu'impose les agréments de types bancaires, est un frein à l'innovation des acteurs déjà présents, les coûts que cette charge implique ne sera ni ne réinvestit pour le développement de l'entreprise ou de la technologie. Ces obligations ont été mises en place pour limiter ce développement, mais également pour protéger les consommateurs des risques de faillites des émetteurs, notamment à travers des obligations prudentielles.

#### *Les obligations prudentielles des émetteurs*

Les obligations prudentielles assurent la sécurité et la viabilité des institutions financières. Elles ont pour but de gérer le risque systémique, ce risque provient de l'interdépendance excessive des institutions financières. Elles ont émergé à l'instar des cryptomonnaies à la suite de la crise économique de 2008. Elles sont principalement issues des accords de Bâle (I, II, III et IV). Il y a une harmonisation de ces règles à l'échelle mondiale.

---

<sup>214</sup> Directive monnaie électronique, *supra* note 97 art 9.

- *Au Canada*

Les courtiers membres de l'OCRCVM sont soumis à des règles prudentielles plus strictes que les courtiers inscrits.

Les courtiers membres ont l'obligation de faire un rapport financier mensuel et un autre annuel, et un audit par an. Ils doivent avoir un capital régularisé en fonction du risque supérieur à zéro<sup>215</sup>. La surveillance de leur santé financière est faite par le système du signal précurseur (« SSP ») qui mesure le capital, la rentabilité et la liquidité des sociétés réglementées par l'OCRCVM<sup>216</sup>. Cela offre une plus grande protection et une plus grande surveillance.

Les courtiers qui sont uniquement inscrits sont aussi tenus à une obligation en matière de capital et de liquidité. Cette obligation prend la forme du calcul de l'excédent du fonds de roulement<sup>217</sup>. Le fonds de roulement est constitué de l'avoir des investissements à court terme qui se renouvellent pour avoir souvent des liquidités. Ce calcul doit être fait très régulièrement. Les cryptoactifs tenus par la plateforme doivent être exclus du calcul.<sup>218</sup>

Tous les courtiers doivent avoir un plan de redressement ou de faillite ainsi que des pratiques de gouvernance efficaces.

Ces mesures ne sont cependant, pas suivies de sanctions adéquates. « En cas de défaillance la société a un délai de 24 à 48 heures pour remédier à la situation, à défaut de quoi elle s'expose à une suspension ou à la révocation de sa qualité de membre, s'il y a un risque que le public subisse des pertes financières. Les suspensions de courtiers membres sont annoncées au public et toutes les insuffisances de capital sont signalées au Service de la mise en application, lequel peut décider de prendre des mesures disciplinaires »<sup>219</sup>.

Cette sanction n'est pas la plus appropriée. Une règle prudentielle a pour but d'éviter un risque systémique. En cas d'exclusion ou de suspension du statut de membre de l'OCRCVM rendu public, les clients vont venir retirer leur fonds en masse, et comme peu de stablecoins

---

<sup>215</sup>Voir les *Règles de l'OCRCVM* (2022). N 4111

<sup>216</sup> *Ibid.* n 4130 et suivantes

<sup>217</sup> Voir le *Règlement 31-103*, *supra* note 196. Partie 12 12.1

<sup>218</sup> Voir l'avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 9

<sup>219</sup> Stéphane Rousseau Pr et Leïla YACOUBI, « FASCICULE 2 Structure du système financier canadien — V. La réglementation de courtage en valeurs mobilières (JBFE-2.5) » in *JCQ Droit des affaires — Droit bancaire* (LexisNexis Canada Inc., 2023).

ont la liquidité et le fond propre pour gérer un retrait massif, le risque de faillite est élevé, ce qui peut avoir un effet domino sur le reste du secteur. L'exemple de Theter vu au-dessus l'illustre bien.

Il est fort probable que des sanctions ordonnant la désactivation des comptes des clients canadiens et des restrictions d'accès soient mises en place en cas de défaillance. Ce type de sanctions existe déjà pour les plateformes qui ne peuvent ou ne veulent pas se conformer aux exigences de la réglementation canadienne. Ce mécanisme pourra être mis en place en cas de violation des règles prudentielles. Les Canadiens transféreront leurs actifs sur une autre plateforme ou bien demanderont un remboursement, il y a un risque de liquidité et de faillite de l'émetteur, mais cela ne concerne plus le Canada. Il y a un risque d'effet domino si l'émetteur est très important, cette sanction doit donc être prise au bon moment.

- En Europe

Un émetteur doit avoir un fonds de soit 350 000 euros ou bien 2 % du montant moyen des avoirs de réserves et ce montant s'élève à 3 % si le jeton est significatif<sup>220</sup>. Il doit également mettre en place un plan de redressement et de faillite avec des tests de résistance. Un établissement de crédit répond à des exigences de fonds propre d'environ 10 % d'actifs à risques pondérés de fonds propre<sup>221</sup>.

Le comité de Bâle sur le contrôle bancaire harmonise les règles de contrôle à l'échelle internationale. Dans un bulletin de mars 2019, il considère que les crypto-actifs ne sont pas des fonds propres pour les banques<sup>222</sup>. Elles ne le sont donc pas pour les plateformes de cryptomonnaies. Le comité de Bâle vient distinguer les cryptoactifs des stablecoins. Il considère que les stablecoins qui ont un mécanisme de stabilisation effectif, font l'objet d'un droit au remboursement solide et sont émis par une entité surveillée et régulée peuvent faire partie des actifs de groupe 1.

Cette qualification était déjà mise en place au Canada. Le bureau du surintendant des institutions financières a publié des dispositions provisoires du régime au regard des normes

---

<sup>220</sup> Voir *MiCA supra* note 79 art 35.1.a et art 45.5

<sup>221</sup> Voir « La BCE maintient les exigences de fonds propres à un niveau stable en 2023, alors que les banques restent résilientes » (8 février 2023), en ligne : *Banque centrale européenne* <[www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230208~8971619db2.fr.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230208~8971619db2.fr.html)>.

<sup>222</sup> Voir, « Statement on crypto-assets » (13 mars 2019), en ligne : *Banque des règlements internationaux*, <[www.bis.org/publ/bcbs\\_nl21.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs_nl21.htm)>.

de fonds propres et de liquidités visant les expositions sur cryptoactifs dans lesquelles il reprend cette qualification et confirme que les cryptomonnaies ne sont pas des fonds propres. Toutefois, il considère que les stablecoins peuvent être des fonds propres si, pour que le régime du groupe 1 soit appliqué à une cryptomonnaie stable, l'institution émettrice doit faire l'objet d'une réglementation prudentielle et être assujettie à des exigences de fonds propres et de liquidités comparables à celles du bureau du surintendant des institutions financières.

Les entreprises privées ont commencé à créer de la monnaie. Les États ont pris peur. Ils ont mis un cadre législatif pour encadrer et limiter cette création. En effet, la création d'une monnaie privée est interdite, sauf si elle est faite par des entités surveillées par les États. Cet encadrement permet aussi de s'assurer de la santé financière de l'émetteur *et in fine* de protéger l'utilisateur. Le Canada utilise sa législation sur les valeurs mobilières pour encadrer cette émission de nouvelle monnaie. L'Union européenne a créé de nouvelles catégories, mais utilise des mécanismes de surveillance déjà existants. Ces agréments sont issus du système bancaire.

Le Canada s'inspire également de son système bancaire oligopole. La régulation des plateformes a permis une concentration du marché dans les mains d'un nombre réduit de plateformes à l'instar du système bancaire canadien<sup>223</sup>. Il y a une perte de la décentralisation des cryptomonnaies. Elles ne font plus partie d'un système distribué. L'encadrement législatif fait perdre les raisons d'être initiales des cryptomonnaies.

Les obligations réglementaires ont des coûts importants, qui seront reportés sur les clients. L'idée d'une monnaie en dehors du système, exempte de tiers de confiance, n'est plus d'actualité. Les émetteurs doivent donc avoir une certaine solidité financière pour émettre des stablecoins, mais plus que l'émetteur, qui est un facteur de la stabilité du stablecoins et donc de sa potentielle utilisation en tant qu'unité de valeur, c'est l'offre en elle-même qui doit être stable. La loi encourage cette stabilité en encadrant l'offre.

---

<sup>223</sup>Voir Direction générale du Trésor, « Confronté à davantage de régulation, le marché des cryptomonnaies se concentre au Canada », (2 juin 2023) en ligne : *ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique* : <[www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2023/06/02/confronte-a-davantage-de-regulation-le-marche-des-cryptomonnaies-se-concentre-au-canada](http://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2023/06/02/confronte-a-davantage-de-regulation-le-marche-des-cryptomonnaies-se-concentre-au-canada)>.

## ii) L'encadrement de l'offre de cryptomonnaies stables

La stabilité d'une cryptomonnaie stable est liée aux différents mécanismes d'ancrage, réserve d'actifs ou algorithmes. La loi tente d'encadrer les mécanismes de stabilité des stablecoins. L'offre de cryptomonnaie est également encadrée et surveillée.

### *Les mécanismes de stabilité de la valeur*

Les stablecoins visent à conserver une valeur stable, c'est un objectif qui n'est pas toujours atteint. L'Avis 21-332 l'explique bien : « Nous utilisons l'expression "cryptoactif arrimé à une valeur" dans le présent avis et les EPI rehaussés, car le terme "cryptomonnaie stable" peut être trompeur du fait que ces types d'actifs peuvent également être volatils. »<sup>224</sup>. Le cas de l'USDC, une monnaie stable adossée au dollar américain en est un bon exemple, il a perdu son ancrage avec le dollar le 11 mars 2023.<sup>225</sup>

Il existe différents mécanismes de stabilité. Une réserve d'actifs, un algorithme ou la conversion au pair avec la monnaie officielle.

Les stablecoins algorithmiques sont interdits au Canada. En Europe, le règlement MiCA ne donne pas vraiment d'obligations pour aider à la stabilisation des stablecoins algorithmiques.

Le mécanisme le plus utilisé est la conservation d'une réserve d'actifs sur laquelle la stabilité du stablecoin est adossée. Cette réserve peut être une monnaie officielle ou un autre actif. Par exemple un jeton d'une monnaie stable à la valeur de 1 CAD, l'émetteur met dans sa réserve d'actifs 1 CAD lorsqu'il émet un jeton de monnaie stable.

Utiliser une réserve d'actifs pour stabiliser un stablecoin ne permet pas d'avoir une stabilité parfaite. La valeur d'un jeton de stablecoin peut se modifier et ne plus être égale à l'actif auquel le jeton est adossé. C'est pour cela que c'est le terme ancrage qui est utilisé. Une ancre permet à un bateau de rester arrêté dans l'eau, mais le bateau reste dans une zone de quelques mètres, il n'est pas totalement immobile et peut dévier de quelques mètres autour

---

<sup>224</sup> Avis 21-332, *supra* note 102 à la p. 11.

<sup>225</sup> Voir Vincent Maire, « Pourquoi l'USDC a-t-il perdu son ancrage au dollar cette nuit ? », (11 mars 2023), en ligne : [Cryptoast <cryptoast.fr/pourquoi-usdc-perdu-ancrage-dollar-cette-nuit/>](https://cryptoast.fr/pourquoi-usdc-perdu-ancrage-dollar-cette-nuit/).

de son point ancrage en fonction du vent et du courant. Cependant, il reste attaché à l'ancre et ne s'en éloigne pas beaucoup. Il peut perdre son ancrage et s'éloigner loin de son ancre. L'USDC a perdu son ancrage avec le dollar américain. 1 USDC valait moins que 1 USD. Cette perte d'ancrage est liée à la faillite de la Silicone Valley Bank. Cet incident montre que la stabilité est liée à la confiance du public. La loi vient protéger la réserve d'actifs ce qui permet de conserver la confiance du public.

#### La conversion au pair des cryptomonnaies stables se référant à une monnaie officielle

Les jetons de cryptomonnaie stable adossée à une monnaie officielle sont réputés être de la monnaie électronique.

Chaque unité de monnaie électronique ne peut être émise que pour une valeur nominale égale à celle des fonds collectés<sup>226</sup>. Elle doit être délivrée sans délai contre la remise de fond<sup>227</sup>. Cette obligation d'émission à la valeur nominale va stabiliser les cryptomonnaies stables adossées à une monnaie officielle. Ça lui donne son statut de monnaie, car c'est le mécanisme de stabilité de la monnaie fiduciaire. Cette conversion au pair fait que les monnaies réglementées sont perçues comme interchangeable lors de paiements.<sup>228</sup>

Les émetteurs de cryptomonnaie stable ont une obligation de remboursement. Le droit de remboursement ou le droit de rachat est un droit que le détenteur de cryptomonnaies stables détient à l'encontre de l'émetteur. À la demande du détenteur, l'émetteur doit lui rembourser la valeur des jetons qu'il veut se faire rembourser.

Le droit au remboursement existait déjà dans la pratique, mais l'Union européenne l'a rendu obligatoire et sans frais. Ce remboursement est effectué en monnaie officielle ou dans les actifs sur lesquels est référencé l'actif pour la monnaie électronique le remboursement se fait en fonds autre que de la monnaie électronique. Dans le cas où le remboursement se fait en monnaie officielle, il se fait au pair<sup>229</sup>.

---

<sup>226</sup> Directive monnaie électronique, *supra* note 97, art 11.1.

<sup>227</sup> *Ibid* art 11.2.

<sup>228</sup>, « Central bank digital currencies: a monetary anchor for digital innovation » (5 novembre 2021), en ligne : Banque centrale européenne <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.fr.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.fr.html)>.

<sup>229</sup> MiCA *supra* note 79, art 39.2 et 49.4.

Le remboursement des jetons adossés à des actifs se fait au prix du marché actuel, leur valeur est calculée par rapport à une monnaie officielle. Au contraire de la monnaie qui garde sa valeur nominale malgré l'inflation. La somme de la créance sur une banque créée lors d'un dépôt sera la même lors du dépôt et 20 ans plus tard, alors que la monnaie n'a plus la même valeur.

- Limitation au droit de remboursement.

En cas de crise différentes mesures peuvent être prises pour limiter le droit de remboursement des jetons adossés à des actifs, dont notamment la suspension des remboursements, ou la facturation des frais lors du remboursement ou encore une limite de montant remboursable<sup>230</sup>.

Ce sont des mesures qui sont prises en cas de crise dans les banques traditionnelles comme le montre l'exemple du Liban. Pour éviter des crises de liquidité et d'en arriver à prendre ces mesures des règles prudentielles existent. Les émetteurs doivent avoir un plan de remboursement pour éviter des risques de liquidité<sup>231</sup>.

#### La réserve d'actifs liée à l'offre de cryptomonnaie stable

Les cryptomonnaies stables sont adossées à des actifs. L'émetteur doit conserver les actifs sur lesquels sont adossés son stablecoin. Cette réserve d'actifs est encadrée. Elle doit être indépendante du patrimoine de l'émetteur. Elle doit suivre des règles relatives à sa composition et à son lieu de conservation.

#### *L'indépendance de la réserve d'actifs de la cryptomonnaie stable par rapport au patrimoine de l'émetteur.*

La chute de la plateforme de négociation FTX montre qu'il y a un besoin important de régulation. En effet, il y avait un manque de fonds propres et une utilisation des fonds des clients pour couvrir les pertes. Les actifs qui soutiennent la valeur du stablecoin doivent être

---

<sup>230</sup> *Ibid*, supra note 79, art 46.1.

<sup>231</sup> *Ibid* art 47

séparés des actifs de l'émetteur. MiCA exige des émetteurs qu'ils différencient le patrimoine de l'émetteur et la réserve d'actifs. La réserve d'actifs sera protégée des créanciers de l'émetteur en cas de faillite et les utilisateurs pourront être remboursés<sup>232</sup>. L'avis 21-332 exige également que la réserve soit séparée des autres actifs<sup>233</sup>.

La réserve d'actifs est liée à la cryptomonnaie stable, elle doit toujours être en accord avec le nombre de jetons en circulation<sup>234</sup>. Dans le cas où plusieurs émetteurs émettent une même cryptomonnaie stable adossée à un ou des actifs, ils partagent une seule réserve d'actifs qui soutient le stablecoin. Dans le cas où un émetteur émet deux stablecoins, il doit avoir deux réserves d'actifs distinctes<sup>235</sup>.

#### *La composition de la réserve d'actifs*

Les États-Unis ont déjà condamné un émetteur pour des raisons liées à la composition de sa réserve d'actifs de son stablecoin : Tether Limited a été condamnée par la CFTC – Commodity Futures Trading Commission, en octobre 2021. Elle émet un stablecoin adossé au dollar américain appelé Tether. L'entreprise promettait que pour 1 USDT émis il y avait 1 USD dans leur compte en fonds propre et liquide. Tether Limited a été condamnée à payer une amende de 41 millions de dollars, car elle ne respectait pas sa promesse. De plus, les audits effectués n'étaient pas faits par des professionnels et les comptes de Tether étaient refinancés en fonds propres par Bitfinex (boite sœur de Tether)<sup>236</sup>. Les stablecoins existent toujours, il n'est plus indiqué sur le site que pour 1 USDT émit, 1 USD était détenu.

Au Canada et en Europe, les émetteurs de monnaie stable doivent avoir une réserve d'actifs correspondant à 100 % des stablecoins en circulation<sup>237</sup>.

Cette réserve d'actifs doit être composée majoritairement d'actifs liquides et attestations mensuelles, elle doit aussi être auditée annuellement. Elle peut être constituée de bons du Trésor ou être réinvestie. Dans le cas où les actifs sont réinvestis, ils doivent l'être dans des

---

<sup>232</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 36.2

<sup>233</sup> Voir *avis 21-332*, *supra* note 102 à la p. 14

<sup>234</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 36.6 et art 36.7

<sup>235</sup> *Ibid*, art 36.5

<sup>236</sup> « CFTC Orders Tether and Bitfinex to Pay Fines Totaling \$42.5 Million » (15 octobre 2021) , en ligne : *Commodity Futures Trading Commission* <[www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21](http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21)>.

<sup>237</sup> *MiCA*, *supra* note, 79 art 36.7 et 58.1 ; *Avis 21-332*, *supra* note 102, à la p. 14

fonds propres. Le comité de Bâle considère certains stablecoins comme des fonds propres. Des contraintes en matière de concentration sont mises en place lors du réinvestissement de la réserve d'actifs<sup>238</sup>.

Toutes fluctuations liées à l'investissement de la réserve d'actifs sont supportées par l'émetteur<sup>239</sup>.

Un stablecoin adossé à un actif tire sa valeur de l'actif. Le règlement permet de réinvestir la réserve d'actifs dans un autre actif. Un stablecoin est adossé à une quantité d'or, l'émetteur réinvestit cette quantité d'or dans du cuivre, le stablecoin est toujours adossé à l'or, ou il l'est au cuivre. L'émetteur doit supporter les fluctuations, l'utilisateur ne supportera pas les conséquences, mais le stablecoin n'est pas adossé à ce qui était indiqué au départ. Cela peut devenir problématique si le stablecoin est adossé à un actif vert qui respecte l'environnement et que sa réserve est réinvestie dans un actif polluant.

- Exception pour monnaie officielle

Le règlement Mica sera précisé par des normes techniques rédigées par l'ABE l'AEMF et la BCE notamment sur la composition des actifs de réserves. Toutefois, lorsqu'il est question de monnaie officielle 30 % de la réserve d'actifs doit être déposée comme telle et ne peut pas être réinvestie<sup>240</sup>, cela monte à 60 % pour un jeton d'importance significative.

#### *Le lieu de conservation de la réserve d'actifs*

La conservation de la réserve d'actifs se fait auprès d'un dépositaire qualifié au Canada. Il peut s'agir d'une banque ou d'un courtier membre de l'OCRCVM<sup>241</sup>. Cela permet aux émetteurs inscrits auprès de l'OCRCVM de conserver leur réserve d'actifs. Il existe un risque que la réserve ne soit pas totalement indépendante du patrimoine de l'émetteur et qu'il l'utilise. Cela affecterait la stabilité du stablecoins, mais également le droit de remboursement des utilisateurs. Des contrôles devraient être effectués régulièrement pour minimiser ce risque.

---

<sup>238</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 38

<sup>239</sup> *Ibid*, art 38.4

<sup>240</sup> *Ibid*, art 54.a et art 36.4.d

<sup>241</sup> Avis 21-332, *supra* note 102, à la p.14

En Europe, la conservation de la réserve d'actifs ne se fait pas par l'émetteur. Le conservateur de la réserve d'actifs peut être un établissement de crédit ou bien un prestataire de services sur cryptoactifs ou encore une société d'investissement. Il doit être une personne différente de l'émetteur, même si l'émetteur est un établissement de crédit, il ne peut pas garder sa réserve d'actifs<sup>242</sup>. Cela assure une totale indépendance de la réserve d'actifs par rapport au patrimoine de l'émetteur.

Cette interdiction de conservation de sa propre réserve d'actifs permet d'éviter que l'émetteur confonde son patrimoine avec la réserve d'actifs qui stabilise sa cryptomonnaie stable. Toutefois, cela lie énormément la stabilité du stablecoin avec la santé du système monétaire et financier classique. L'exemple de la Silicone Valley Bank montre bien que la faillite d'une banque peut impacter grandement un stablecoin qui avait des actifs dedans. L'USDC a perdu son ancrage avec le dollar américain à la suite de l'annonce de la faillite de la banque. Circle, l'émetteur de l'USDC a affirmé que 8 % de la réserve d'actifs soutenant l'USDC étaient dans cette banque<sup>243</sup>. L'ancrage avec le dollar a été perdu, car les possesseurs de stablecoins ont pris peur et ont revendu à perte. La confiance du public est donc l'élément le plus important pour la stabilité d'une cryptomonnaie stable à l'instar de la monnaie officielle.

Le droit s'intéresse particulièrement à la réserve d'actifs qui sous-tend les cryptomonnaies stables. Il vient la protéger en encadrant sa composition et sa conservation. Toutefois, les stablecoins algorithmiques ne sont pas encadrés, alors que le seul stablecoin de grande importance à s'être effondré est Terra, un stablecoin algorithmique. Ce type de stablecoin a besoin de régulation, le Canada l'interdit là où l'Europe ne fait que le mentionner.

Les mécanismes légaux permettant la stabilité d'une monnaie stable sont : sa convertibilité au pair avec une monnaie officielle, mais également de sa réserve d'actifs qui est encadrée. L'offre de cryptomonnaies est surveillée par différentes méthodes.

---

<sup>242</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 37.4.

<sup>243</sup> Voir « USDC Stablecoin Regains Dollar Peg After Silicon Valley Bank-Induced Chaos », (13 mars 2023), Coindesk en ligne : <[www.coindesk.com/business/2023/03/13/usdc-stablecoin-regains-dollar-peg-after-silicon-valley-bank-induced-chaos/](https://www.coindesk.com/business/2023/03/13/usdc-stablecoin-regains-dollar-peg-after-silicon-valley-bank-induced-chaos/)>.

### *La surveillance de l'offre de cryptomonnaies stables*

La surveillance se fait par l'entreprise qui émet les stablecoins ou celui qui l'introduit sur le marché, mais également par l'offre en elle-même. Une offre de cryptomonnaie stable sera surveillée et contrôlée par les autorités. Il y a deux types de contrôles, un avant la publication de l'offre au public et l'autre après.

Le contrôle des différentes offres peut être *a priori* ou *a posteriori*. *A priori* par une obligation de publication d'un document préalablement au lancement de l'offre au public, et *a posteriori* par une obligation d'information.

#### *Le contrôle a priori de l'offre*

Le contrôle *a priori* se traduit par une obligation de publier un document qui décrit le produit avant son émission. Il peut s'agir d'un prospectus ou d'un livre blanc.

#### *Le contrôle canadien : obligation d'émission d'un prospectus et du consentement écrit des ACVM*

Le prospectus est obligatoire pour toute mise sur le marché de valeur mobilière.

Obligation de prospectus ou de notice d'offre

L'article 11 de la Loi sur les valeurs mobilières oblige « Toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur »<sup>244</sup> à établir un prospectus. Ce prospectus est soumis au visa de l'AMF.

Ce prospectus a pour but d'informer l'investisseur potentiel, il doit donc contenir tous les faits importants qui sont susceptibles d'influencer ou de modifier une décision d'investissement. Il est plus lié à l'aspect de protection de l'investisseur de la loi.

Les projets de cryptomonnaie sont souvent accompagnés d'un livre blanc qui résume le projet et ses caractéristiques, sa forme est différente d'un émetteur à l'autre. Le livre blanc que publient les émetteurs n'a pas de valeur juridique, tant qu'il ne répond pas aux obligations

---

<sup>244</sup> Loi sur les valeurs mobilières, *supra* note 115 art 11.

formelles des prospectus ou des notices d'offre<sup>245</sup>. Les émetteurs n'ont pas rempli leur obligation d'information préalable si le livre blanc n'a pas de valeur juridique.

Il existe des exemptions à cette obligation de prospectus. L'avis 46-307 du personnel des ACVM estime que « les entreprises qui souhaitent offrir des cybermonnaies sous des jetons puissent se prévaloir d'une dispense de prospectus »<sup>246</sup>. Cet avis date de 2017, il n'est donc plus d'actualité. Toutefois, lors de la publication de cet avis « aucune entreprise n'a utilisé un prospectus pour réaliser une PEC ou une PEJ au Canada »<sup>247</sup>.

Il existe des exemptions à l'obligation de prospectus. Notamment pour la dispense de prospectus relative à la notice d'offre, dans le cas où l'offre s'adresse à une personne physique qui ne peut pas investir plus de 10 000 €. La notice d'offre est moins contraignante qu'un prospectus, mais elle contient une obligation d'information consistant à décrire l'activité et les affaires internes d'un émetteur. Elle a une valeur juridique, en cas d'information fautive ou trompeuse, il existe un recours pour l'investisseur. Une notice d'offre ne requiert pas le visa de l'AMF.

Toutefois, la revente des titres acquis en vertu de la dispense liée à la notice d'offre sera assujettie à une période de restriction. Cet aspect n'est pas très intéressant pour l'utilisation qui est faite de stablecoins, qui sont utilisés pour investir dans d'autres cryptomonnaies. Les stablecoins doivent être liquides. Cette restriction enlève toute la liquidité.

L'obligation de prospectus existe pour que l'AMF puisse vérifier la solidité du projet. Elle doit lui donner son visa.

Contrôle des autorités de surveillance canadienne

L'obligation de visa de l'AMF lui permet d'avoir un contrôle sur l'offre, principalement pour vérifier les informations et protéger les investisseurs. Elle peut refuser d'apposer son visa si l'émetteur n'a pas la stabilité financière suffisante pour soutenir l'offre<sup>248</sup>. Ce motif de refus permet d'éviter les risques de faillite.

---

<sup>245</sup> Avis 46-307, *surpa* note 117, à la p.5

<sup>246</sup> *Ibid*

<sup>247</sup> *Ibid*

<sup>248</sup> *Loi sur les valeurs mobilières, supra* note 115 art 15.3 et 15.4.

L'AMF peut également refuser son visa lorsque l'intérêt public le justifie<sup>249</sup>.

La notion d'intérêt public n'est pas définie par la loi, ce qui permet à son interprétation d'être très large. Elle permet à l'autorité d'exercer un grand pouvoir discrétionnaire, qui n'a cependant pas un caractère illimité. Il est limité aux objectifs de la loi, qui sont « la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés financiers, et la confiance du public en ceux-ci »<sup>250</sup>.

L'interprétation du deuxième objectif de la loi sur les valeurs mobilières pourra-t-elle permettre à l'AMF de refuser un visa pour des motifs liés à la stabilité monétaire, qui exercerait une influence sur l'équilibre des marchés financiers, ou pour un risque lié à la perte du monopole monétaire étatique ? L'AMF a un potentiel pouvoir de contrôle très étendu sur les offres faites au public. Il convient au juge de le délimiter. Un pouvoir discrétionnaire, dans un État de droit, doit être bien encadré, il n'est pas souhaitable qu'il soit trop étendu.

Ces obligations d'information avant la publicité de l'offre sont communes à toutes les offres de valeurs mobilières. Il existe des spécificités liées aux offres de cryptomonnaie qu'il faut adapter à ces obligations.

- Le contrôle supplémentaire pour les stablecoins

L'avis 21-332 dispose que tout stablecoin doit avoir reçu l'autorisation d'une autorité régulatrice pour pouvoir être négocié sur une plateforme avec des clients canadiens. Il y a donc un contrôle obligatoire, non plus lors de l'émission par le mécanisme de prospectus ou de notice d'offre, mais par l'admission de stablecoins sur les plateformes de négociation. Cette régulation vise les portes d'entrée dans le marché canadien, elle est plus simple à mettre en place et plus effective.

Les plateformes de négociation des cryptoactifs doivent demander le consentement écrit des ACVM avant qu'elles ne permettent à leurs clients de conclure des contrats d'achat et de vente des cryptomonnaies stables. Ces obligations d'autorisation s'étendent aux plateformes demandant l'inscription à titre de courtier. Elles doivent s'engager par un engagement préalable à l'inscription, lequel contient cette obligation.

---

<sup>249</sup> *Ibid*, art 14.

<sup>250</sup> *Cartaway Resources Corp (Re)*, 2004 CSC 26 au para 58.

Le consentement des ACVM peut être subordonné à des conditions imposées à la plateforme de négociation de cryptoactifs et à l'émetteur des cryptoactifs.

La plateforme est responsable du respect par les émetteurs des exigences réglementaires canadiennes, elles doivent mettre en place des mesures pour atténuer les risques propres des cryptomonnaies stables. La responsabilité des plateformes est plus engagée que celle des émetteurs, contrairement à l'Europe. La réglementation des plateformes permet d'engager la responsabilité d'un petit nombre de plateformes exerçant sur le territoire, la surveillance et le contrôle seront plus précis et moins lourds pour les autorités.

Les stablecoins algorithmiques se verront refuser automatiquement l'autorisation des autorités.

Les monnaies stables sont souvent centralisées, les monnaies stables décentralisées sont algorithmiques. Ce type de cryptomonnaies stables n'est pas adossé à une valeur réelle. La chute du stablecoin Terra a miné la confiance en ce type de monnaie stable. L'avis 21-332 des ACVM confirme cette tendance en affirmant qu'elles ne donneront pas l'autorisation écrite aux plateformes de négocier ce type de stablecoins<sup>251</sup>.

Le consentement donné par les ACVM ne veut pas dire que la cryptomonnaie stable est conforme à la législation sur les valeurs mobilières. La responsabilité de la plateforme ou de l'émetteur peut être engagée même après l'autorisation des ACVM.

Ces mécanismes de contrôle *a priori* permettent de voir que le Canada a une volonté de surveiller les cryptomonnaies stables. Ils reconnaissent qu'elles peuvent représenter un danger. C'est pour cela qu'ils vont jusqu'à refuser les stablecoins algorithmiques, qu'ils considèrent comme particulièrement dangereux. Le contrôle de l'offre ne se fait pas dès sa conception, mais dès qu'elle entre sur le marché canadien. Le contrôle européen ne concerne que le livre blanc.

*Contrôle européen : livre blanc et autorisation des autorités régulatrices.*

L'émetteur d'une cryptomonnaie stable doit rédiger, notifier puis publier un livre blanc avant le début de l'émission. Il doit respecter des exigences de forme. Il doit ensuite le notifier à

---

<sup>251</sup> Voir avis 21-332, *supra* note 102, à la p. 14

l'autorité compétente avant la publication de celui-ci et donc avant l'émission de l'offre. Le livre blanc est obligatoire même pour les émetteurs qui ont une dispense d'agrément<sup>252</sup>.

Livre blanc d'une offre de jetons se référant à un ou des actifs

L'autorité régulatrice nationale doit autoriser la publication du livre blanc et donc autoriser l'émission du jeton adossé à un ou des actifs. L'offre est soumise à une autorisation préalable, qu'elle émane d'un établissement de crédit ou non<sup>253</sup>.

L'autorisation a pour but de protéger le système financier et la stabilité financière. Les autorités ont un pouvoir discrétionnaire important. L'autorisation d'une autorité nationale permet l'émission à destination de toute l'Union européenne. Les conditions doivent être harmonisées entre les pays. Dans le cas où un pays est moins strict que les autres, cela pourrait pousser les émetteurs à s'installer dans celui-ci.

Livre blanc d'une offre de jetons de monnaie électronique

Le livre blanc doit être notifié à l'autorité régulatrice nationale, mais celle-ci n'a pas à l'autoriser<sup>254</sup>. Cela doit figurer à la première page du livre blanc. L'émetteur est donc responsable du contenu du livre blanc<sup>255</sup>.

Le contrôle est moins important sur les jetons de monnaie électronique. Cela peut s'expliquer par le fait que l'autorité régulatrice contrôle le mécanisme de stabilité, les actifs qui soutiennent la cryptomonnaie stable. Dans le cas de la monnaie électronique, cela est déjà connu et il est plus important de surveiller la stabilité de l'émetteur plus que celle de l'offre.

Un livre blanc au sens de MiCA n'est pas un prospectus. Dans le cas où un stablecoin est offert en Europe et au Canada, des modifications devront être faites pour que les deux réglementations soient respectées. Il y a aura sûrement un surplus d'informations pour que le livre blanc respecte les obligations législatives des différents pays. Le livre blanc sera illisible, car trop long, même si les deux réglementations exigent qu'il soit écrit en termes lisibles et simples.

---

<sup>252</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 48.7 et art 16.2

<sup>253</sup> *Ibid* art 17.1.a

<sup>254</sup> *Ibid* art 48.1.a

<sup>255</sup> *Ibid* art 51.3

Les émetteurs ont l'obligation de fournir des informations sur leur projet, cela peut prendre différentes formes selon le système juridique. Ces informations permettent aux autorités compétentes de vérifier la solidité du projet. Elles peuvent l'encourager ou l'arrêter. Il est important pour que la population ait confiance en ce type de monnaie que les offres proposées soient sérieuses.

Une fois la cryptomonnaie stable lancée certains facteurs extérieurs peuvent faire évoluer le projet, le modifier ou le perturber. Il est important que les autorités ou les utilisateurs aient connaissance de ces changements afin de prendre des décisions éclairées.

#### *Contrôle de l'offre a posteriori*

Il y a une différence de point de vue liée aux différentes lois appliquées aux émetteurs de cryptomonnaies stables. L'Europe s'inspire du droit bancaire, les différentes autorités de contrôle de ce secteur jouent un rôle de contrôle et de surveillance important. C'est pour cela qu'en Europe l'information continue est destinée aux autorités.

Au Canada, la loi sur les valeurs mobilières vise à protéger les investisseurs, leur permettre de faire des choix libres et éclairés. C'est pour cela que l'information continue est destinée aux utilisateurs de la cryptomonnaie stable.

#### *Contrôle canadien : obligation d'information continue des émetteurs auprès des utilisateurs*

Il y a une obligation d'information continue pour les émetteurs. Les informations sont adressées aux détenteurs de jetons. Il y a des spécificités pour les émetteurs de cryptoactifs, énoncées dans l'avis 51-363. Cette obligation d'information est périodique. Il n'est pas précisé quelle est la période, toutefois, elle devrait être, au minimum, mensuelle comme prévu par le règlement européen. Ce délai peut être un peu long au regard du fait qu'une cryptomonnaie stable peut s'effondrer en quelques jours. Pour pallier cela, il existe une obligation d'information en cas de changement majeur.

Cette obligation d'information a pour but la protection des investisseurs. La responsabilité de l'émetteur peut être soulevée si les informations sont fausses et trompeuses ou bien en cas

d'absence de déclaration. L'obligation d'information continue permet d'avoir une surveillance sur l'activité et un contrôle indirect de l'offre de stablecoins.

Une enquête peut être ouverte si des éléments présents dans les informations continues laissent à penser que l'émetteur, ou la plateforme ne sont plus solides ou encore qu'il y a un risque pour le marché. Le tribunal peut être saisi si la commission des valeurs mobilières estime qu'il y a un risque pour le marché. Le juge peut ordonner les mesures qu'il trouve appropriées, notamment la cessation de l'activité. Il y a un contrôle de l'offre par l'autorité compétente.

#### *Contrôle européen : obligation d'information continue des émetteurs auprès des autorités*

L'autorité compétente doit autoriser la modification du livre blanc pour les jetons adossés à des actifs. Cette modification doit simplement être notifiée dans le cas des jetons de monnaie électronique. C'est le même mécanisme que pour la publication du livre blanc.

L'information continue des jetons adossés à des actifs doit être émise au minimum une fois par mois et en cas de changement important. C'est le même mécanisme qu'au Canada.

Le texte ne contient pas d'obligation d'information continue à l'égard des détenteurs pour les jetons de monnaie électronique. Les détenteurs canadiens de cryptomonnaies adossées à une monnaie officielle ont plus d'information sur leur stablecoins que les détenteurs européens.

Les émetteurs des deux types de cryptomonnaies stables doivent fournir des informations relatives à l'importance de leurs cryptomonnaies stables à l'autorité de l'État membre compétente. L'autorité nationale doit faire un rapport au minimum deux fois par an à l'ABE et la BCE. Ce contrôle de l'offre permet à la BCE d'adapter sa stratégie monétaire.

- Les stablecoins significatifs

Les autorités auront une surveillance accrue si une cryptomonnaie stable est considérée comme significative. Un stablecoin pour être considéré comme significatif doit remplir certains critères. Ces critères sont donnés à l'article 43.1 de MiCA

- « le nombre de détenteurs du jeton se référant à un ou des actifs est supérieur à 10 millions » ;

Ce nombre est très bas, il correspond à un peu moins de 2,25 % de la population européenne<sup>256</sup>. Les stablecoins étant internationaux les détenteurs peuvent être partout dans le monde, et le texte parle des utilisateurs et non des utilisateurs européens.

- « la valeur du jeton se référant à un ou des actifs émis, sa capitalisation boursière ou le volume de la réserve d'actifs de l'émetteur du jeton se référant à un ou des actifs est supérieur à 5 milliards d'EUR ».

Le nombre d'USDT en circulation et donc de sa réserve d'actifs est de 79 milliards de dollars<sup>257</sup>.

- « le nombre moyen et la valeur agrégée moyenne des transactions portant sur ce jeton se référant à un ou des actifs pendant la période conternée sont supérieurs, respectivement, à 2 500 000 transactions et 500 millions d'euros respectivement, par jour ; »

Ce critère montre la volonté de l'Union européenne de limiter l'utilisation d'un stablecoin comme moyen de paiement important. Le nombre de transactions et le montant ne sont pas limités à l'Union européenne, mais partout dans le monde. Ces chiffres sont donc assez bas.

- « L'émetteur des jetons faisant référence à des actifs est un fournisseur de services de plateformes de base désigné comme contrôleur d'accès conformément au règlement (UE) 2022/1925 du Parlement européen ».

Cela désigne les grandes plateformes, comme les moteurs de recherche ou les réseaux sociaux, comme Facebook. Ce critère montre l'influence qu'a eue le projet Libra/Diem de Facebook sur la rédaction du règlement. L'Union européenne souhaite pouvoir surveiller de près une offre de stablecoins émis par un géant du Net. Tous les GAFAM ne sont pas concernés par la qualification de contrôleur d'accès, notamment Apple qui s'intéresse de plus en plus au secteur financier notamment avec Apple Card, lancée le 17 avril 2023, qui promet de créer des comptes avec un rendement de 4 %.

---

<sup>256</sup> "Statistics, Population on 1 January" en ligne : (dernière modification le 13 juillet 2023) *Eurostat* <[ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TPS00001/bookmark/table?bookmarkId=c0aa2b16-607c-4429-abb3-a4c8d74f7d1e](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TPS00001/bookmark/table?bookmarkId=c0aa2b16-607c-4429-abb3-a4c8d74f7d1e)>.

<sup>257</sup> « Tether (USDT / CAD) Prix, graphiques et actualités », (dernière consultation le 28 mars 2023) en ligne : *Coinbase* <[www.coinbase.com/fr/price/tether](https://www.coinbase.com/fr/price/tether)>.

- « L'importance à l'échelle internationale des activités de l'émetteur du jeton se référant à un ou des actifs, notamment l'utilisation du jeton se référant à un ou des actifs pour des paiements et des envois de fonds ».

Ce critère montre la volonté de surveiller et réguler la fonction de paiement que peuvent revêtir les stablecoins, notamment pour des opérations de change de devises. Le fait de passer par un jeton adossé à un actif pour faire une opération de change peut être plus économique pour l'utilisateur. La BCE gagne de l'argent avec le change, et elle peut modifier son taux de change ce qui est aussi un moyen pour diffuser sa politique monétaire. Le législateur veut qu'elle conserve son influence dessus.

- « L'interconnexion du jeton se référant à un ou des actifs ou de ses émetteurs avec le système financier ; avec le système financier. »

Ce critère est assez étrange, en effet le règlement incite à l'interconnexion avec le système financier, notamment par la conservation de la réserve de fonds par des établissements de crédit et la possibilité pour ceux-ci d'émettre des cryptomonnaies stables. Mais une surveillance accrue de ce type de stablecoins paraît essentielle pour éviter les risques systémiques.

- « Le fait que le même émetteur émette au moins un autre jeton se référant à un ou des actifs ou un autre jeton de monnaie électronique, et fournisse au moins un service sur crypto-actifs ».

Les émetteurs proposent souvent des services de conservation de stablecoins.

Tous les critères ne doivent pas être remplis, mais trois sur six au minimum soit dès le premier rapport ou bien lors de deux rapports consécutifs<sup>258</sup>.

Ces critères sont assez flous et la Commission européenne viendra les préciser. Toutefois, l'utilisation de chiffres dans ces critères ne permet pas de s'adapter à l'évolution rapide des stablecoins, ils pourraient rapidement ne plus être en adéquation avec la réalité du marché. Ces chiffres ne seront sûrement plus d'actualité dans quelques années.

---

<sup>258</sup> Voir *MiCA supra* note 79 art 43.2 et art 56.1.

Ces critères sont là pour limiter la possibilité aux stablecoins de trop se développer. Un stablecoin trop important demandera un coût réglementaire plus important à son émetteur. Le législateur souhaite éviter qu'un stablecoin prenne une place trop importante. Cela est d'autant plus vrai pour les stablecoins adossés à un ou des actifs.

L'Union européenne ne souhaite pas que les jetons adossés à un ou des actifs soient communément utilisés comme de moyens de paiement. En effet, lorsqu'un stablecoin de ce type comptabilise un million de transactions quotidiennes, associées à des utilisations comme moyen d'échange au sein d'une zone monétaire unique et que la valeur totale de ces transactions est égale ou supérieure à 200 millions d'euros, l'émetteur doit arrêter d'émettre le jeton et présenter un plan pour que la valeur et le nombre de transactions baissent<sup>259</sup>. Cette restriction s'applique également aux jetons de monnaie électronique adossée à une monnaie qui n'est pas celle d'un pays membre<sup>260</sup>.

Le terme « moyen d'échange » montre bien que la loi n'associe pas ce type de stablecoin à de la monnaie. Les jetons de crypto-actifs adossés à un ou des actifs sont associés au champ lexical du troc.

Il y a une volonté forte d'éviter la création d'une nouvelle monnaie. Le jeton adossé à un ou des actifs ne reprend pas les unités de valeur de l'euro et si l'un d'eux est très utilisé, il pourrait se substituer comme unité de valeur à l'euro. Les jetons adossés à des actifs, notamment l'or ou des matières premières, ont plus de légitimité que les monnaies fiduciaires, car ils se basent sur une chose existante, tangible. De plus, les cryptomonnaies ont souvent un nombre de jetons limité par rapport à cette valeur et ne peuvent pas en créer plus qu'il n'était prévu ou bien plus que ce que la matière sur laquelle ils sont adossés ne le permet. Elles peuvent à certains égards être plus solides que les monnaies fiduciaires. C'est pourquoi L'Union européenne veut restreindre leur développement.

L'Union européenne souhaite éviter qu'un stablecoin autre qu'un adossé à l'euro acquière la confiance de la population et qu'il soit socialement considéré comme une monnaie. Elle souhaite également éviter qu'une monnaie officielle extérieure à l'union prenne une trop

---

<sup>259</sup> *Ibid*, art 23.1

<sup>260</sup> *Ibid*, art 58 3

grande importance. Cela aurait pour conséquence d'affaiblir l'euro, sa stabilité et donc tout le système monétaire européen.

- Les émetteurs de stablecoins sont encadrés

L'Union européenne crée de nouvelles catégories *ad hoc* mais accorde de nombreux droits sur les stablecoins à des catégories anciennes issues du secteur bancaire. Elle intègre les cryptomonnaies stables au système bancaire.

L'encadrement des émetteurs des stablecoins permet de conserver la valeur d'une cryptomonnaie. Cela permet de protéger les consommateurs et le système bancaire. Cet encadrement permet à l'émetteur de gagner la confiance des utilisateurs.

L'encadrement est de type bancaire en Europe et de valeur mobilière au Canada. Les deux systèmes législatifs n'ont pas la même vision des stablecoins. Il existe néanmoins des obligations prudentielles communes. Il y a une volonté commune de faire rentrer les stablecoins dans le système traditionnel.

L'encadrement ne se limite pas aux émetteurs, les offres de cryptomonnaies stables doivent aussi être encadrées. Des règles et un contrôle ont été mis en place pour surveiller la réserve d'actifs, qui est le mécanisme de stabilité des cryptomonnaies stables.

L'Union européenne, par le truchement de sa législation sur les cryptoactifs, souhaite diriger les comportements des utilisateurs afin d'éviter que les cryptomonnaies stables adossées à des actifs autres que des monnaies officielles deviennent une nouvelle forme de monnaie en devenant une unité de valeur. Elle vient néanmoins protéger les utilisateurs, ce qui peut créer une confiance dans les stablecoins ; et ce qui, à terme, peut amener à en faire une nouvelle monnaie.

L'Union européenne contrôle les émetteurs, quand le Canada contrôle les offres qui sont proposées à ses résidents. Cette différence d'angle de protection peut s'expliquer par le fait que l'Europe a une monnaie plus importante à l'international et souhaite conserver cette place. Elle peut émettre une réglementation plus contraignante, son marché étant très important les différents acteurs seront obligés à s'y plier, contrairement au Canada où les acteurs peuvent s'en aller comme le prouve le retrait de Binance.

Les deux entités montrent une volonté commune de protéger les consommateurs en imposant des règles qui permettent la stabilité des différentes cryptomonnaies stables. Elle ne s'intéresse pas uniquement aux offres de cryptomonnaies stables qui utilisent une réserve d'actifs pour stabiliser la valeur de leurs jetons. Lorsque le mécanisme de stabilité est un algorithme, il est soit interdit soit encadré de la même façon que la réserve d'actifs, ce qui n'est pas adapté.

Il y a une volonté que les cryptomonnaies stables ne remplacent pas la monnaie. C'est pour cela que des règles ont été mises en place pour encadrer l'utilisation et la conservation des unités de paiement.

## **B) L'encadrement des unités de paiement composant les cryptomonnaies stables**

La monnaie est composée d'unités de paiement qui se transmettent d'un patrimoine à un autre. La monnaie fiduciaire permet une transaction de main en main, la monnaie scripturale de compte en compte et la cryptomonnaie stable de stockage numérique en stockage numérique.

L'utilisation de cryptomonnaie comme moyen de paiement n'est pas très courante, et ce, même dans les pays où le Bitcoin a cours légal<sup>261</sup>. La population ne l'utilise pas comme moyen de paiement, cela est dû à sa grande volatilité, aux risques liés à la confidentialité, mais également à l'analphabétisme numérique. Elle n'est utilisable comme instrument de paiement qu'à de rares endroits, la majorité de la population ne l'accepte pas comme moyen d'extinction d'une dette. Elle n'a pas cours légal.

Les cryptomonnaies stables sont très utilisées dans l'achat ou la vente des autres types de cryptomonnaies. En effet, selon R. Clements « En juillet 2021, près de 75 % de tous les

---

<sup>261</sup> Fernando E Alvarez, David Argente et Diana Van Patten, *Are Cryptocurrencies Currencies ? Bitcoin as Legal Tender in El Salvador*, NBER working paper series no. w29968 (Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research, 2022).

échanges sur les plateformes de trading de crypto-actifs dans le monde étaient un échange de paires entre un stablecoin et un autre crypto-actif » [notre traduction]<sup>262</sup>.

La plupart des cryptomonnaies autres que les stablecoins sont principalement utilisées à des fins de spéculation, c'est-à-dire qu'il y a une attente de gagner de l'argent, de plus-value. Toutefois, ce sont des placements risqués, car ces monnaies numériques ne sont pas stables et il y a un gros risque de perte pour l'investisseur. Cet argument peut être mis en lien avec le fait que de nombreuses monnaies n'ont pas la stabilité de l'euro ou du dollar. Il existe déjà de la spéculation monétaire avec des monnaies fiduciaires<sup>263</sup>.

Le législateur a décidé d'encadrer les transactions en stablecoins pour qu'un cadre juridique soit déjà établi pour permettre leur développement. Il a décidé d'encadrer la conservation des stablecoins, pour protéger les consommateurs et le système monétaire en évitant qu'il puisse créer de nouveaux stablecoins avec les prêts.

Les unités de paiement sont soit conservées (ii) soit utilisées lors d'une transaction (i).

#### i) L'utilisation des unités de paiement

L'utilisation des unités de paiement suppose une transmission d'informations. Lors d'une transaction en monnaie scripturale l'information circule dans un système de paiement. Le système de paiement des stablecoins est la blockchain, il a certaines spécificités par rapport aux systèmes de paiement traditionnels.

Avec la cryptomonnaie, en principe, l'initiateur du paiement inscrit l'adresse blockchain du bénéficiaire et le nombre de jetons transférés, le bénéficiaire reçoit le nombre de jetons et la transaction est regroupée avec d'autres dans un bloc. Ce bloc est validé par les nœuds du réseau, le bloc est ajouté à la chaîne de bloc, par l'initiateur. Cela a changé, car les utilisateurs de cryptomonnaies passent plus souvent par des plateformes, il y a donc des intermédiaires supplémentaires, au grand bonheur des États qui peuvent mieux les contrôler.

---

<sup>262</sup> Clements, *supra* note 127. À la p.8

<sup>263</sup> Voir « Spéculation monétaire » in *Wikipédia* (2019) Page Version ID : 163 343 070.

Les unités de paiement transitent dans un système de paiement. Les transactions produisent des données, qui peuvent être utilisées pour surveiller la légalité des transactions. Ces données ont un caractère personnel, elles doivent donc être protégées. Les intermédiaires doivent protéger les stablecoins de leur client des transactions frauduleuses ou erronées.

#### *L'autoroute des unités de paiement : le système de paiement*

La blockchain comme système de paiement apporte certains avantages. Les prestataires de service de paiement sur la blockchain ont été encadrés, il n'existe pas d'instruments de paiement spécifique, mais les acteurs traditionnels permettent l'utilisation de stablecoins dans le système de paiement traditionnel.

#### L'apport de la technologie blockchain aux paiements

La blockchain utilisée comme un système de paiement permet de protéger l'intégrité de l'information transmise lors de la transaction.

L'intégrité est définie comme la « Propriété des données qui ne subissent aucune altération accidentelle ou non autorisée lors de leur traitement, de leur transmission ou de leur conservation. ». Pour modifier un bloc il faut que plus de 50 % de validateurs acceptent de le modifier, et un bloc est lié à un autre, ce qui fait que pour modifier un ancien il faut modifier les suivants, ce qui rend presque nul le risque de modifications, sauf en cas de fraude. Et ce qui rend très faible le risque de contrefaçon monétaire.

La blockchain peut apporter certaines améliorations du système de paiement actuel. Toutefois elle est assez nouvelle pour le moment et n'a pas encore d'avantage réel par rapport aux autres systèmes de paiement, selon une étude commandée par la BoC<sup>264</sup>. L'étude examine le Buycoin, qui permet de payer avec de l'USDC. L'USDC est un stablecoin basé sur Ethereum. De nombreux stablecoins sont construits sur Ethereum. Les observations de l'étude peuvent donc s'étendre à d'autres stablecoins qui ont un fonctionnement similaire.

---

<sup>264</sup> Voir Ho et al, « The Relative Benefits and Risks of Stablecoins as a Means of Payment: A Case Study Perspective ».

Les blockchains actuelles ont un nombre de transactions par minute plus faible que celui des gros systèmes de paiement actuels. Ethereum peut traiter de 15 à 45 transactions par seconde. Visa gère environ 1700 transactions par seconde, mais cela dit elle est capable d'en traiter 24 000. Les équipes d'Ethereum souhaitent faire évoluer leur blockchain pour arriver à traiter 100 000 transactions par seconde<sup>265</sup>. Toutefois, la transaction se fait instantanément et il n'y a pas besoin de passer par un système de compensation et règlement. Le recours à des intermédiaires annule cette instantanéité. L'intermédiaire choisit le moment où il inscrit la transaction dans le registre distribué.

Le coût d'une transaction sur une blockchain peut parfois être plus important que sur un système de paiement traditionnel, cela va à l'encontre de l'idée que la suppression des intermédiaires allégerait les coûts. Le coût d'une transaction sur Ethereum est appelé frais de gaz. « Le gaz correspond aux frais requis pour effectuer correctement une transaction sur Ethereum ». <sup>266</sup> Et plus il y a de monde sur le réseau d'Ethereum, plus la transaction est chère. L'intérêt augmente les coûts de transactions, ce qui supprime l'intérêt de ne plus avoir d'intermédiaires.

#### Les intermédiaires entre les participants à la transaction

Une personne qui paie avec des cryptomonnaies stables transfère des jetons à l'adresse blockchain du bénéficiaire. Lorsque les deux parties à la transaction conservent elles-mêmes leurs stablecoins, le droit n'encadre pas la transaction. Lorsqu'une partie utilise un intermédiaire, la réglementation relative aux stablecoins s'applique. Au Canada, les plateformes qui facilitent les transactions de cryptomonnaies stables doivent être enregistrées à titre de courtier. Il n'y a pas de règles liées au paiement, car les cryptomonnaies stables ne sont pas considérées comme telles.

En Europe, il existe aussi un type d'agrément spécifique au prestataire de services sur cryptoactif, notamment pour les entreprises qui conservent les jetons de cryptomonnaie stable.

---

<sup>265</sup> Voir « Danksharding », (dernière consultation le 16 juin 2023) en ligne : *Ethereum* <Ethereum.org>.

<sup>266</sup> « Gaz et frais », (dernière consultation le 16 juin 2023) en ligne : *Ethereum* <Ethereum.org>.

L'agrément de prestataire de services crypto-actifs (PSCA) permet d'offrir des services liés aux cryptoactifs dans toute l'Union européenne. Il existe différents types de services, notamment le transfert d'actif et la garde d'actif.

L'agrément de PSCA est inspiré par la catégorie de prestataire de services d'actifs numériques (PSAN) français. Les PSAN ont le choix entre demander l'agrément ou s'enregistrer, contrairement au PSCA où l'agrément est obligatoire. L'enregistrement comme PSAN est plus simple à décrocher que l'agrément, à ce jour aucun PSAN n'a d'agrément en France, les entreprises de crypto-actifs sont enregistrées comme PSAN<sup>267</sup>. Cet agrément est coûteux pour les acteurs présents sur le marché et pourrait les inciter à sortir de l'Union européenne.

L'agrément de PSCA est suffisant si l'intermédiaire permet le paiement avec un stablecoin adossé à un ou des actifs, car ils ne sont pas considérés comme de la monnaie et cette opération n'est pas une opération de paiement. C'est un échange.

Pour pouvoir faire des transactions avec des jetons de monnaie électronique, le prestataire doit avoir l'agrément PSCA et celui de prestataire de service de paiement (PSP)<sup>268</sup>.

Les prestataires de services de paiement sont des entités autorisées à effectuer des opérations de paiement. Ils se divisent en sous-catégorie comprenant les établissements de crédit, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique.

Cette obligation s'applique uniquement s'il y a des opérations de paiement, c'est-à-dire si des stablecoins adossés à une monnaie officielle sont utilisés. Lorsqu'une cryptomonnaie stable est adossée à un ou des actifs, l'agrément nécessaire est celui de PSCA, car il s'agit d'une opération d'échange et non de paiement.

### Les différents instruments de paiement

Le paiement en stablecoins se fait par un transfert des jetons d'un portefeuille à l'autre.

L'utilisation d'un paiement avec une blockchain n'est pas facile pour tous les utilisateurs, bien que la mise en place de nouvelles interfaces notamment grâce aux plateformes d'échange

---

<sup>267</sup>Voir « Obtenir un enregistrement / un agrément PSAN » (dernière consultation le 23 mars 2023), en ligne : AMF <[www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-enregistrement-un-agrement-psan](http://www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-enregistrement-un-agrement-psan)>.

<sup>268</sup>Voir *MICA*, *supra* note 79, considérant 82

aide en cela. Les différentes blockchains manquent encore trop de praticité pour que le grand public les utilise. De plus, les principaux États n'encouragent pas le développement de cryptomonnaies stables. Christine Lagarde, présidente de la BCE, considère que les cryptomonnaies ne sont pas des monnaies et qu'elles n'ont aucune valeur<sup>269</sup>. Les médias traditionnels n'informent le public que des risques et des faillites des cryptomonnaies stables. Toutefois, une étude montre que 10 % des Français ont des cryptoactifs ce qui montre un certain intérêt pour les cryptomonnaies. Ce marché est fait de nouvelles technologies, de plus l'Ethereum est un logiciel « *open source* », il est en libre accès ce qui permet de nouvelles avancées, et peut être la création d'instruments de paiement dédiés.

L'utilisation de la blockchain comme système de paiement n'est pas opérationnelle à grande échelle. Les géants des systèmes de paiement comme Visa ou Mastercard intègrent les stablecoins dans leur système en faisant eux-mêmes la conversion.<sup>270</sup>

Le paiement en cryptomonnaies possède certains avantages issus de la blockchain. Il se fait par le transfert d'un portefeuille à l'autre. Les émetteurs qui permettent ce type d'opération sont soumis à une obligation d'enregistrement ou d'agrément auprès d'autorités. Les autorités veulent pouvoir surveiller la légalité du flux de capitaux qui passe par ces intermédiaires.

#### *La surveillance de la légalité des transactions*

Ce système de paiement basé sur la blockchain permet une grande confidentialité notamment par l'utilisation de pseudonyme. L'anonymat ne permet pas aux États de lutter contre les transactions illégales.

Les flux de capitaux que permettent les cryptomonnaies stables peuvent être utilisés pour blanchir des capitaux ou encore pour fraude à l'impôt. La fraude fiscale consiste à échapper, ou tenter d'échapper à l'impôt par tout moyen. Elle fait perdre beaucoup d'argent aux gouvernements.

---

<sup>269</sup> Voir Antoine Larigaudrie « Pour Christine Lagarde, les cryptomonnaies “ne valent rien” », (23 mai 2022) en ligne : *BFM BUSINESS* <[www.bfmtv.com/crypto/bitcoin/pour-christine-lagarde-les-cryptomonnaies-ne-valent-rien\\_AV-202205230265.html](http://www.bfmtv.com/crypto/bitcoin/pour-christine-lagarde-les-cryptomonnaies-ne-valent-rien_AV-202205230265.html)>.

<sup>270</sup> Voir « Visa Becomes First Major Payments Network to Settle Transactions in USD Coin (USDC) » (29 mars 2020), en ligne : *Visa* <[usa.visa.com/about-visa/newsroom/press-releases.html](http://usa.visa.com/about-visa/newsroom/press-releases.html)>.

La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme est intimement liée à la lutte contre la fraude fiscale. Les moyens d'action sont les mêmes.

Les données liées aux transactions en stablecoins rentrent dans le cadre législatif de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, pour pouvoir mener à bien cette lutte. Les entités soumises à ces lois doivent être bien définies. Car elles ont des obligations relatives à la connaissance de leur client, et de déclaration de soupçon.

#### *Entités assujetties à cette réglementation*

Au Canada, les entités assujetties aux lois LBC-FT sont les entreprises de service monétaire et les courtiers en valeur mobilière<sup>271</sup>. Les entreprises de services monétaires doivent être inscrites auprès du centre d'analyses des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE)<sup>272</sup>. Les courtiers en valeurs mobilières sont également soumis à la Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, mais ils n'ont pas une obligation d'inscription auprès de CANAFE<sup>273</sup>. Les entreprises de services monétaires ont donc une surveillance accrue. Les plateformes sont des entreprises de service monétaire et des courtiers, elles doivent s'inscrire auprès de deux autorités.

En Europe, le considérant 16 du préambule de MiCA dispose que « les entités qui offrent des services relevant du champ d'application du présent règlement devraient également respecter les règles de l'Union applicables en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme »<sup>274</sup>. Toute entité qui conserve, émet ou permet d'utiliser un stablecoin entre dans le champ d'application de la loi LBC-FT.

Les émetteurs et les plateformes de crypto-actifs sont assujettis aux législations LBC-FT. Plus il y a d'entités soumises à cette réglementation plus le blanchiment de capitaux, la fraude fiscale ou le financement du terrorisme seront difficile à faire. Cela est dû au fait que les États imposent à ces entités la collecte des données personnelles de leurs clients.

---

<sup>271</sup> Voir LRPCFAT, *supra* note 84, art 5 g

<sup>272</sup> Voir Gouvernement du Canada, *supra* note 183.

<sup>273</sup> Voir Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada, « Courtiers en valeurs mobilières », (dernière modification le 12 juillet 2021), en ligne : *Gouvernement du Canada* <fintrac-canafe.canada.ca/re-ed/sec-fra>.

<sup>274</sup> *MiCA*, *supra* note 79, considérant 16

### *Vérification d'identité et connaissance du client*

Les entités assujetties à la réglementation LBC-FT ont l'obligation de connaître leur client. La vérification d'identité se fait avec la présentation de documents d'identité officiels (permis de conduire, passeport, un certificat de constitution de la personne morale, etc.).

En Europe, dès lors que la transaction est faite en cryptoactifs une transmission des informations sur l'initiateur et le bénéficiaire du transfert de fonds doit être faite par les prestataires de services numériques<sup>275</sup>. Cette traçabilité des fonds permet de mieux prévenir et détecter le blanchiment d'argent.

Le prestataire de services du bénéficiaire doit vérifier les informations reçues lors d'une transaction<sup>276</sup>. Il a une obligation de tenir un registre pour toutes les transactions liées aux cryptomonnaies<sup>277</sup>.

Cela impose une lourde charge administrative pour les émetteurs et plateformes. Cela paraît très contraignant et coûteux pour toutes les entreprises de l'écosystème des crypto-actifs et de la DeFi. Ces plateformes sont des intermédiaires, il est possible d'accéder aux blockchains sans passer par eux. Cela pose également des problèmes liés à la confidentialité des données et au traitement qui en est fait. Il faut ajouter les coûts réglementaires de conservation des données personnelles. Elles doivent être conservées plusieurs années. L'intérêt initial des cryptomonnaies était l'anonymat des parties à la transaction. Les États mettent fin à cela. L'intérêt de connaître son client c'est de pouvoir surveiller ses transactions et pouvoir déclarer des anomalies aux autorités compétentes.

### *Surveillance des transactions*

Les entités assujetties à la loi surveillent les transactions qui passent par elles. Elles doivent déclarer certaines transactions auprès du traitement du renseignement et actions contre les circuits financiers clandestins (TRACFIN) en France et de CANAFE au Canada.

---

<sup>275</sup> Voir UE, 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, JO L150/1 2023 art 14. [règlement TFR]

<sup>276</sup> *Ibid*, art 16.3.

<sup>277</sup> *Ibid*, art 14.3.

- Transactions obligatoirement déclarées liées au blanchiment d'argent

Lorsqu'un dépôt ou un retrait d'espèces est d'une valeur d'au minimum 10 000 € en une opération ou plusieurs en l'espace d'un mois,<sup>278</sup> elle doit être déclarée à TRACFIN en France. Si une transaction concerne la transmission de fonds en espèces ou en monnaie électronique ce seuil baisse à 1000 € pour une seule transaction et 2000 € cumulés en un mois<sup>279</sup>. Ce seuil s'applique donc aux jetons de monnaie adossée à une monnaie officielle et sûrement aux autres stablecoins. Cette somme n'est pas élevée, de ce fait de nombreuses déclarations sont transmises à TRACFIN qui a accès à beaucoup de données. Ces données sont ensuite analysées par des algorithmes<sup>280</sup>. Cela peut aider à une meilleure détection de la fraude.

Au Canada, si plusieurs opérations en espèce qui totalisent un total de 10 000 CAD ont été reçues en 24 heures,<sup>281</sup> il y a aussi une obligation de déclarer ces montants à CANAFE. Il en est de même pour les sommes reçues en monnaies virtuelles<sup>282</sup>.

Les différents législateurs donnent des obligations de déclaration strictes des transactions en monnaie virtuelle. Cela montre l'inquiétude qu'elle provoque.

- Déclaration obligatoire liée à la fraude fiscale

Au Québec, la loi sur l'impôt impose la divulgation obligatoire de certaines opérations notamment : paiement vers un pays non conventionné ; et la multiplication de la déduction pour gain en capital. Ces opérations, appelées « opérations désignées » dans la Loi sur les impôts, seront déterminées par le ministre du Revenu, ce qui signifie que la liste pourrait éventuellement s'allonger et s'adapter aux cryptomonnaies<sup>283</sup>.

En Europe, un projet de règlement imposera à tous les prestataires de services sur crypto-actifs de faire un signalement aux autorités compétentes de toutes transactions en crypto-actifs d'un montant supérieur à 1 000 euros ou bien sa contre-valeur en monnaie nationale

---

<sup>278</sup> Voir art. R561-31-2 CMF

<sup>279</sup> Voir art R561-31-1 CMF

<sup>280</sup> Voir « Big Data : comment Tracfin remonte les filières de blanchiment d'argent sale », (10 mars 2019) en ligne : *LeMagIT* <[www.lemagit.fr/etude/Comment-Tracfin-remonte-les-filieres-de-financement-de-Daech-avec-le-Big-Data](http://www.lemagit.fr/etude/Comment-Tracfin-remonte-les-filieres-de-financement-de-Daech-avec-le-Big-Data)>.

<sup>281</sup> Voir DORS/2002-184, *supra* note 90, art. 126, 127, 128, 129, et 130.

<sup>282</sup> *Ibid*, al. 7 (1) (d), 19, 26, 30 (1) (f), 33 (1) (f), 40, 49, 55, 61, 67, 70 (1) (d), et 79.

<sup>283</sup> Voir *Loi sur les impôts RLRQ, c I-3*— art 1079.8.1.

effectuée par leur client résidant dans un État membre de l'Union européenne<sup>284</sup>. Il y a aussi une obligation de suppression automatique du pseudonymat issu des adresses publiques lors de l'utilisation d'un « unhosted wallet » vers un prestataire de services sur cryptoactifs. Le prestataire de service de cryptomonnaie bénéficiaire doit vérifier que le propriétaire effectif de l'adresse anonyme d'envoi n'est pas le client qui reçoit les cryptomonnaies. Cela permettra d'éviter la fraude fiscale, mais également de prévenir le blanchiment de capitaux<sup>285</sup>.

- Opérations douteuses ou suspectes

Lorsqu'une opération paraît inhabituelle du fait de sa complexité, son montant inhabituellement élevé ou son absence de justification économique, elle doit être déclarée au TRACFIN ou CANAFE. Elle est qualifiée de suspecte en France et de douteuse au Canada.

Une opération peut être considérée comme suspecte dans le cadre des cryptomonnaies si elle a pour but le contournement des mesures de gel ou d'interdiction de mise à disposition ou d'utilisation des avoirs, concernant notamment les sanctions liées à la situation en Ukraine, et s'il y a une utilisation d'outils destinés à dissimuler sa localisation réelle (VPN, utilisation du navigateur Tor, proxys) ou l'origine de ses actifs numériques (mixers, tumblers, etc.).

La déclaration de soupçon aux autorités compétentes n'est pas très efficace, car toutes les déclarations de soupçon ne font pas l'objet d'une enquête par Tracfin ou CANAFE.

Le contrôle des opérations est fait de manière automatisée, notamment pour les banques, à partir d'un certain nombre de transactions par jour, cela doit être automatisé. Il existe une nouvelle approche basée sur des algorithmes d'apprentissage automatique. Cela permettra à terme de baisser le coût et d'avoir des déclarations plus pertinentes<sup>286</sup>.

- Déclaration de soupçon liée à la fraude fiscale

En France il est obligatoire pour certains professionnels, notamment les établissements de crédit, les établissements de monnaie électronique et les PSAN de faire une déclaration à TRACFIN s'ils ont des soupçons concernant une transaction qui serait effectuée dans le but

---

<sup>284</sup>Voir « Fiscalité : les nouvelles règles de transparence imposent aux prestataires de services de déclarer les transactions sur crypto-actifs », (8 décembre 2022) en ligne : [Commission européenne <ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip\\_22\\_7513>](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_7513).

<sup>285</sup> *Règlement TFR, supra* note 276, art 14.5.

<sup>286</sup> Voir Francis Hounnongandji, André Cuisset, et Gilles Hilary, « Les algorithmes au service de la lutte contre le blanchiment des capitaux », (29 octobre 2021), en ligne : [institut français de prévention de la fraude <ifpf.fr/actualite/les-algorithmes-au-service-de-la-lutte-contre-le-blanchiment-des-capitaux>](https://institut.francais.de.prevention.de.la.fraude/actualite/les-algorithmes-au-service-de-la-lutte-contre-le-blanchiment-des-capitaux).

d'éviter ou de frauder des obligations fiscales. Elle est similaire à la déclaration de soupçon LCB/FT, mais contrairement à celle-ci les soupçons doivent être basés sur au moins 1 des 16 critères. Ces critères sont parfois applicables pour les deux déclarations par exemple le dépôt par un particulier de fonds sans rapport avec son activité ou sa situation patrimoniale connue<sup>287</sup>.

Au Canada, il ne semble pas y avoir de déclarations obligatoires. L'autorité fiscale peut néanmoins demander des renseignements. En mars 2021, la Cour fédérale a autorisé l'agence du revenu du Canada (ARC) à émettre une demande péremptoire visant une personne non désignée nommément à l'égard de Coinsquare Ltd.<sup>288</sup> Ces renseignements concernent aussi les transactions effectuées et les plus-values perçues.

La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ainsi que la lutte contre la fraude fiscale demandent beaucoup de renseignements personnels. L'émetteur et le bénéficiaire d'une transaction doivent être identifiés. Les différents acteurs sont obligés de conserver des informations demandant un degré élevé de protection.

Cette réglementation LBC-FT demande une grande quantité d'informations personnelles qui font l'objet d'une protection renforcée.

#### *Protection des données qui sont émises lors de la transaction*

Une transaction en stablecoins effectuée à l'aide d'une plateforme de cryptomonnaie doit identifier la personne qui envoie et la personne qui reçoit les jetons. Les données personnelles des deux personnes sont demandées. Ces données doivent donc être protégées.

Il existe certaines différences terminologiques entre le droit européen et le droit canadien. Une donnée personnelle est le terme en droit européen pour renseignement personnel en droit canadien.

---

<sup>287</sup> « Que faut-il déclarer ? », (dernière consultation le 5 avril 2023) en ligne : *ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique* , <[www.economie.gouv.fr/tracfin/que-faut-il-declarer](http://www.economie.gouv.fr/tracfin/que-faut-il-declarer)>.

<sup>288</sup>Voir Sammy Cheaib et John J. Lennard, « Les opérations sur les cryptomonnaies dans la mire de l'ARC », (13 avril 2021) en ligne : *cabinet Davies* <[www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2021/CRA-Turns-Focus-Cryptocurrency-Transactions](http://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2021/CRA-Turns-Focus-Cryptocurrency-Transactions)>.

Une donnée personnelle ou un renseignement personnel est une donnée qui permet à une personne physique d'être identifiée, indirectement ou non<sup>289</sup>.

La CNIL vient définir « les données de paiement comme l'ensemble des données personnelles utilisées lors de la délivrance d'un service de paiement pour une personne physique, y compris des données annexes telles que la géolocalisation, des données contextuelles voire, selon le cas de figure, le détail des achats »<sup>290</sup>. Les données de paiement ou renseignements personnels financiers sont généralement considérées comme sensibles<sup>291</sup>.

Les données de paiement permettent de tracer les activités de l'acheteur. Elles permettent de savoir ce que fait une personne, quand et où elle le fait. Cela peut aussi indiquer ses idées politiques, si la personne paie une adhésion à un parti, ou son état de santé.

Les données considérées comme sensibles font l'objet d'une protection renforcée<sup>292</sup>. Le consentement doit être exprès, des mesures techniques et organisationnelles doivent être prises, les entreprises doivent intégrer la protection des données personnelles dès la conception de leur produit. En cas de violation, une notification de divulgation doit être émise aux personnes concernées. Lors d'un transfert des données en dehors de l'Union européenne ou du Canada le pays qui les reçoit doit avoir une protection similaire.

Le droit à l'oubli existe en Europe, il n'a pas été repris au Canada, cependant ce droit se heurte à l'immuabilité de la blockchain où toutes les transactions sont conservées. Toutefois, en matière financière, les obligations LBC-FT dérogent au droit à l'oubli en imposant la conservation des informations pendant 5 ans. Le droit à l'oubli peut prendre la forme d'une anonymisation des transactions par les prestataires de paiement en cryptomonnaie stable.

La protection des données personnelles a été renforcée ces dernières années. Le numérique génère un très grand nombre de données. Il a fallu renforcer le cadre législatif pour protéger

---

<sup>289</sup> Voir UE, Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données., JO L 119/1 2016 [RGPD] art 4 ; Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques 2000, ch. 5 art. 2 (1)

<sup>290</sup> *Quand la confiance paie : les moyens de paiement d'aujourd'hui et de demain au défi de la protection des données*, Livre blanc (CNIL, 2021) à la p. 10.

<sup>291</sup> Voir « Présentation des concepts-clés liés aux renseignements personnels », (dernière consultation le 24 mai 2023) en ligne : *Gouvernement du Québec* <[www.quebec.ca/gouvernement/travailler-gouvernement/travailler-fonction-publique/services-employes-etat/conformite/protection-des-renseignements-personnels/definitions-concepts/concepts](http://www.quebec.ca/gouvernement/travailler-gouvernement/travailler-fonction-publique/services-employes-etat/conformite/protection-des-renseignements-personnels/definitions-concepts/concepts)>.

<sup>292</sup> RGPD, *supra* note 285 art 9.

les informations personnelles des individus. Les données de transactions étaient protégées avant le développement du droit des données. Il existe une protection spécifique plus ancienne pour les données bancaires.

### Secret bancaire

En France, le secret bancaire est un secret professionnel, qui existait avant la protection accordée par le règlement général de la protection des données (RGPD). Ce droit vient s'ajouter aux règles du RGPD, il s'applique aux Établissements de crédit<sup>293</sup>, aux établissements de paiement<sup>294</sup> et aux établissements de monnaie électronique<sup>295</sup>.

« Si secret bancaire et protection des données personnelles relèvent du même esprit, les contraintes juridiques liées au secret bancaire semblent, selon certains acteurs, en raison de son périmètre très large, supérieures à celles issues du RGPD d'un point de vue opérationnel »<sup>296</sup>.

Les sanctions liées à la violation du secret bancaire peuvent être des peines d'emprisonnement<sup>297</sup>. Les sanctions du RGPD sont uniquement d'ordre économique.

Le secret bancaire s'applique aux transactions en cryptomonnaie électroniques, mais pas aux transactions entre les autres types de stablecoins.

Au Canada, les courtiers en valeur n'ont pas d'obligation de protéger le secret bancaire qui est une obligation supplémentaire par rapport à la législation sur la protection des données personnelles spécifiques aux données bancaires. Les stablecoins sont vraiment distingués de la monnaie, les données de transactions en stablecoins ne reçoivent pas les mêmes protections.

La DSP2 a mis en place d'un système bancaire ouvert ou *open banking*, cela consiste à ouvrir les données bancaires à des acteurs extérieurs au secteur bancaire traditionnel, ce qui n'est

---

<sup>293</sup>Voir Art L511-33 et suivant CMF

<sup>294</sup>Voir Art. L522-19 CMF

<sup>295</sup>Voir Art L526-35 CMF

<sup>296</sup>*Quand la confiance paie : les moyens de paiement d'aujourd'hui et de demain au défi de la protection des données,*

<sup>297</sup> Voir Art 226-13 Code pénal

pas le cas au Canada. Les données ont donc besoin d'une protection supplémentaire en Europe, car elles sont transmises à de nombreux acteurs.

Les entreprises qui permettent le paiement par stablecoins sont soumises aux exigences de la réglementation prudentielle qui demande beaucoup d'informations confidentielles. Elles sont donc également soumises à une réglementation forte en matière de protection des données personnelles, cela a un coût important, qui peut être vu comme une barrière à l'entrée pour les nouveaux acteurs.

L'idée première des cryptomonnaies était de conserver l'anonymat, la réglementation a supprimé cette fonctionnalité de la blockchain. Il est possible de conserver l'apport des blockchains au niveau de la confidentialité, et ce sont uniquement les prestataires de paiement qui conservent les données sensibles de paiement, et les données sont anonymes lors d'une transaction sur la blockchain ou lors de la création de blockchains privée. Le secteur est en constante évolution, de nouvelles solutions seront trouvées. Le fait de pouvoir tracer une transaction permet aussi de garantir à l'utilisateur une réparation en cas de fraude.

#### *Protection en cas de transactions non désirées*

Une transaction est frauduleuse lorsque le propriétaire des stablecoins n'est pas à l'origine de la transaction. Une transaction sur la blockchain se fait par l'envoi des jetons à une adresse blockchain. L'initiateur de l'envoi peut se tromper lors de la retranscription de l'adresse. Une transaction peut être erronée soit par fraude soit par erreur.

#### Transactions frauduleuses

Au Canada, les « protections des consommateurs ne sont pas disponibles en cas de vol de fonds »<sup>298</sup> lors d'une transaction en cryptomonnaie non désirée. À défaut de l'existence d'un droit spécial, c'est le droit général qui s'applique. Les personnes qui ont fait l'objet d'une transaction frauduleuse ont toujours un recours soit en responsabilité contractuelle soit en responsabilité civile. Il est plus difficile de prouver un dommage par ce recours qu'avec celui

---

<sup>298</sup> Ho et al, *supra* note 264.

ici du droit de la consommation. Ce type de législation a vocation à protéger une partie faible. Il offre une plus grande protection du consommateur.

Au Québec ; la plateforme est responsable en cas d'inscription fautive d'un transfert de valeurs mobilières. Une inscription est fautive lorsque les instructions du transfert n'étaient pas valides<sup>299</sup>. Une instruction est valide lorsqu'elle est donnée par le titulaire des droits de la valeur mobilière et ne l'est pas lorsque le transfert n'a pas été ordonné par le propriétaire de la valeur mobilière<sup>300</sup>. L'émetteur responsable doit remettre à la demande de la personne une valeur mobilière identique<sup>301</sup>.

Les stablecoins sont des valeurs mobilières ils devraient être protégé par cette loi. Si la personne propriétaire des stablecoins n'est pas à l'origine du transfert alors la plateforme devra la rembourser dans le même stablecoins et dans la même quantité. Sur la plateforme de négociation Coinbase, il est possible de signaler une transaction frauduleuse, mais il n'est pas dit qu'elle sera remboursée<sup>302</sup>.

### Protection des cryptomonnaies stables contre les menaces externes

Les cyberattaques sont les principaux risques liés à la conservation de cryptomonnaies stables. Les prestataires de garde ont une obligation de protéger les actifs qui leur sont confiés. C'est une obligation de moyen. Une obligation de moyen oblige le prestataire à mettre tous les moyens en œuvre pour protéger les actifs qui lui sont confiés. En cas de perte ou de vol, sa responsabilité ne sera pas engagée s'il a rempli son obligation de moyens. Les mesures qu'il doit mettre en place sont des politiques de conservation et de protection, il doit mettre en place des moyens pour minimiser les risques<sup>303</sup>. MiCA vient préciser qu'un problème lié à la blockchain n'engage pas la responsabilité du prestataire de service de garde<sup>304</sup>.

La victime d'une fraude ne semble pas pouvoir être dédommagée, en cas de respect de l'obligation de moyens, la responsabilité du gardien n'est pas engagée. Les prestataires de

---

<sup>299</sup> Voir *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, RLRQ c T-11002 art 94.

<sup>300</sup> *Ibid*, art 40.

<sup>301</sup> *Ibid*, art 96.

<sup>302</sup> « How do I report an unauthorized transaction? », (dernière consultation le 8 août 2023) en ligne : *Coinbase* <[help.coinbase.com/en/coinbase/privacy-and-security/account-compromised/how-do-i-report-an-unauthorized-transaction](https://help.coinbase.com/en/coinbase/privacy-and-security/account-compromised/how-do-i-report-an-unauthorized-transaction)>.

<sup>303</sup> Voir *Avis 21-332*, *supra* note 102, à la p. 5 ; *MiCA* *supra* note 79, art 75.3

<sup>304</sup> *MiCA*, *supra* note 79, art 75.8

service de garde ont des obligations d'information à l'égard des clients, en cas de problème et tous les trois mois<sup>305</sup>.

Un PSCA proposant un service de paiement en jeton de monnaie électronique doit être agréé comme établissement de paiement<sup>306</sup>. La responsabilité de l'établissement de paiement est retenue en cas d'opération frauduleuse. Le client sera remboursé de la totalité de la somme de la transaction frauduleuse<sup>307</sup>. En cas de faute de la victime, elle devra supporter jusqu'à 50 euros les pertes liées à la transaction frauduleuse. La responsabilité de la victime est engagée lors de « l'utilisation d'un instrument de paiement perdu ou volé ou du détournement d'un instrument de paiement »<sup>308</sup>. La responsabilité de la victime peut être annulée si le prestataire de service de paiement n'exige pas d'authentification forte<sup>309</sup>. Ces deux articles s'appliquent également à la monnaie numérique, sauf dans le cas où « le prestataire de services de paiement du payeur n'ait pas la capacité de bloquer le compte de paiement sur lequel la monnaie électronique est stockée ou de bloquer l'instrument de paiement »<sup>310</sup>. La blockchain ne permet pas de bloquer une transaction déjà vérifiée.

Une transaction peut être frauduleuse, mais elle peut aussi être erronée

### Transactions erronées

Une transaction erronée est une transaction où le payeur s'est trompé, par exemple sur le numéro d'adresse blockchain du bénéficiaire.

Au Canada, en cas d'erreur ce sont les critères de l'arrêt : B.M.P. Global Distribution Inc. c. Banque de Nouvelle-Écosse, qui s'appliquent. Le payeur peut récupérer le fonds sauf si « le payeur avait l'intention que le bénéficiaire ait l'argent quoi qu'il arrive, que le fait soit vrai ou faux, ou est juridiquement réputé avoir cette intention ; » ou si « le paiement est effectué avec contrepartie valable, en particulier s'il sert à acquitter une dette due par le payeur (ou par un tiers ayant autorisé le paiement) à un bénéficiaire (ou à un mandant au nom de qui le bénéficiaire est autorisé à recevoir le paiement) et qu'il a cet effet » ou si « le bénéficiaire a

---

<sup>305</sup> *Ibid*, art 75.5

<sup>306</sup> *Ibid*, art 70.4

<sup>307</sup> Voir DSP2, supra note 44 art 73.

<sup>308</sup> *Ibid*, art 74.1.

<sup>309</sup> *Ibid*, art 74.2.

<sup>310</sup> *Ibid*, art 63.3.

modifié sa situation de bonne foi ou est juridiquement réputé l'avoir fait. »<sup>311</sup>. Il s'agit des règles applicables à une opération de paiement. Les stablecoins sont des valeurs mobilières et l'émetteur n'est pas responsable en cas de préjudice lié à une inscription de transfert valide<sup>312</sup>. Une transaction erronée en stablecoins ne serait donc pas remboursable ou annulable.

La plateforme de négociation de cryptoactifs Coinbase ne propose pas non plus de service de remboursement en cas d'erreur d'un utilisateur<sup>313</sup>.

Un mélange des solutions serait idéal. Une annulation possible pendant un délai limité. Une fois le délai passé, la plateforme inscrit la transaction sur le registre distribué. Et en cas d'annulation, remets les fonds dans le portefeuille du client.

En Europe, en cas d'erreur du payeur, le prestataire de services de paiement n'est pas responsable<sup>314</sup>. Toutefois, le prestataire de services de paiement du payeur a une obligation de moyen atténuée d'essayer de récupérer les fonds. Le prestataire de services de paiement du bénéficiaire doit coopérer en communiquant les informations du bénéficiaire au prestataire de services de paiement du payeur. Dans le cas où le payeur ne récupère pas ses fonds, son prestataire de services de paiement lui fournit les informations nécessaires pour qu'il puisse introduire un recours devant le juge<sup>315</sup>.

Les clients européens sont plus protégés lors d'un paiement avec des stablecoins. Cependant, l'utilisation de jetons adossés à des actifs est qualifiée de moyen d'échanges, cela empêcherait-il la protection de la DSP2 ? L'utilisation des stablecoins à des fins de paiement est loin d'être une réalité. L'Union européenne encadre donc un phénomène qui n'est pas encore développé, alors que le Canada attend qu'il existe avant de l'encadrer.

L'utilisation des unités de paiement fait l'objet d'une surveillance importante. Les données des utilisateurs sont néanmoins protégées. La protection du client en cas d'opération

---

<sup>311</sup> *BMP Global Distribution Inc c Banque de Nouvelle-Écosse*, [2009] 1 RCS 504 au. para 22.

<sup>312</sup> Voir *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, supra note 299, art 93.

<sup>313</sup> Voir « Refunds », (dernière consultation le 8 août 2023) en ligne : *Coinbase* <[help.coinbase.com/en/commerce/managing-account/refunds](https://help.coinbase.com/en/commerce/managing-account/refunds)>.

<sup>314</sup> Voir DSP2, supra note 44 art 88.2.

<sup>315</sup> *Ibid* art 88.3.

frauduleuse est plus importante en Europe qu'au Canada. Les unités de paiement ne servent pas qu'au paiement, elles sont également conservées.

Les transactions en cryptomonnaies stables ne sont pas encore très développées, mais elles sont déjà encadrées par le droit positif.

La technologie de registre distribué sur laquelle repose les cryptomonnaies stables offre un système de paiement avec des caractéristiques novatrices, comme la conservation de l'intégrité de l'information l'instantanéité du règlement des transactions. Ce système de paiement se suffit à lui-même dans le cas d'une transaction entre deux personnes. Malgré cela, des intermédiaires sont venus s'ajouter à cette transaction. Ces intermédiaires sont encadrés par le droit. La DLT permet de faire des transferts d'une adresse à une autre. L'arrivée des intermédiaires a quand même permis de rendre ces transferts plus simples d'utilisation, et ils offriront peut-être à terme des instruments de paiements ou d'échanges spécifiques à ce type de transactions. Pour le moment, les acteurs de marché traditionnel tentent d'intégrer cela à leur offre.

Les intermédiaires sont un point de passage des flux de cryptomonnaies, ils permettent donc aux autorités de surveiller la légalité des transactions qui y transitent. Cette surveillance est faite dans le cadre de la LBC-FT. Elle se divise en deux, une obligation de connaître son client et de surveiller ces transactions en les déclarant aux autorités compétentes lorsque certains critères sont remplis. Ces obligations produisent beaucoup de données personnelles. Les données personnelles doivent être protégées.

Le suivi des transactions en monnaie permet de récupérer des fonds en cas de transaction frauduleuse ou erronée. Malheureusement, il n'existe pas encore de protection de ce type pour la transaction en stablecoins. Toutefois, ils sont protégés lors de leur conservation et cela permet d'éviter de nombreuses pertes. Ils ne peuvent néanmoins pas être utilisés pour la création monétaire.

## ii) La conservation des unités de paiement

La conservation des unités de paiement des stablecoins peut se faire dans un portefeuille privé. Cela n'empêche pas de nombreuses plateformes de proposer des services de garde d'actifs. Elles sont donc soumises à des règles de conservation et de protection des dépôts. Cette garde peut s'ajouter d'un service de prêt.

### *La garde des jetons des cryptomonnaies stables*

La garde des crypto-actifs consiste en la conservation par un tiers de stablecoins ou de la clé privée permettant d'accéder au portefeuille où elles sont détenues.

Les cryptomonnaies stables peuvent être conservées par le détenteur dans un *wallet* privé, qui peut être ou non connecté à internet. Cette pratique n'est pas très encadrée, le détenteur est responsable de son bien et il doit exercer un devoir de diligence. La démocratisation des cryptomonnaies a permis l'émergence de services de garde d'actifs. Une entreprise garde les cryptoactifs ou les clés privées pour le compte de ses clients.

L'achat de cryptoactifs est proposé par certaines banques, mais les cryptoactifs achetés ne peuvent pas être transférés sur un autre *wallet*, de ce fait ils ne sont pas la propriété de l'acheteur ; ils ne sont pas sur la blockchain au nom de la personne, mais au nom de l'entreprise. L'entreprise indique les cryptoactifs détenus par un client sur son registre. Ce mode d'achat de cryptoactif est assez répandu, même chez les néo-banques, qui sont plus *crypto-friendly*<sup>316</sup>. C'est le cas de Revolut par exemple. Le règlement MiCA ne parle pas de ce type de possession de cryptoactifs et il n'est donc pas protégé par le règlement. Les prestataires proposant ce type d'offre peuvent-ils vendre plus de cryptomonnaie qu'il n'en possède réellement ?

La garde d'actifs comporte un risque de vol ou de perte pour le client. Il est important de bien encadrer les plateformes de négociation. FTX, troisième plateforme mondiale de cryptomonnaie a fait faillite en novembre 2022, une des raisons de sa faillite est qu'elle utilisait les dépôts des clients pour rembourser des dettes. Les États ont donc ressenti le besoin de venir encadrer cette pratique.

---

<sup>316</sup> Voir Gregory Raymond, « Les banques qui interdisent à leurs clients d'acheter des bitcoins... et les plus ouvertes », (6 janvier 2020), en ligne : *Capital* <[www.capital.fr/crypto/les-banques-qui-interdisent-a-leurs-clients-dacheter-des-bitcoins-et-les-plus-ouvertes-1358960](http://www.capital.fr/crypto/les-banques-qui-interdisent-a-leurs-clients-dacheter-des-bitcoins-et-les-plus-ouvertes-1358960)>.

## Entités habilitées à garder les cryptomonnaies stables

En Europe seul l'agrément en tant que prestataire de services sur cryptoactifs autorise une entreprise à offrir ce service. Dans la continuité de la volonté d'intégrer les cryptomonnaies stables dans le système traditionnel, les établissements de crédit et les établissements de monnaie numérique ont uniquement une obligation de le notifier à l'autorité compétente de leur pays quarante jours avant le lancement du service<sup>317</sup>.

Les prestataires de service de garde peuvent faire appel à d'autres prestataires. Ils ont une obligation d'information d'agrément et doivent vérifier que les sous-traitants soient agréés par l'Union européenne comme PSCA. Cet encadrement permet de mieux protéger les cryptomonnaies stables des clients des services de garde d'actif. Ces possibilités se transforment en obligations lorsque le stablecoins a une importance significative. Les émetteurs de jetons rattachés à des actifs d'importance significative doivent veiller à ce que leurs jetons puissent être conservés par différents prestataires de services sur cryptoactif<sup>318</sup>. Cette obligation s'explique par la forte volonté européenne de protéger la libre concurrence. Elle peut également s'interpréter comme une volonté d'atténuer les risques en ne laissant pas un même groupe gérer des jetons importants et cela permet à l'autorité d'avoir une meilleure surveillance des transactions et de la cryptomonnaie stables. En effet, ils ont des obligations de déclaration de certaines transactions et plus il y a de sources d'information plus l'information sera précise et vraie. Une entité monopolisant la garde pourra être moins regardante sur certaines transactions.

Au Canada, les plateformes de négociation de cryptoactifs ne peuvent pas conserver plus de 20 % « des actifs de ces clients »<sup>319</sup>. Elles doivent les confier à des tiers dépositaires acceptables, c'est-à-dire un dépositaire canadien ou bien une institution financière. Si le dépositaire est étranger, il doit être autorisé par l'AMF pour proposer ses services. Ce tiers dépositaire doit être indépendant de la plateforme<sup>320</sup>. Les prestataires proposant des services

---

<sup>317</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79 art 60.1 et art 60.4.

<sup>318</sup> *Ibid*, art 45.2.

<sup>319</sup> *Avis 21-332 supra* note 102 à la p.7.

<sup>320</sup> *Ibid* à la p. 6.

de garde d'actifs sont également soumis à des exigences légales et réglementaires prudentielles, notamment sur la tenue des comptes et la gouvernance.

Il y a une volonté de limiter les risques en dispersant les lieux de conservation des actifs. Cette méthode peut avoir l'effet inverse ; effectivement en cas d'effondrement d'un stablecoin, il peut y avoir un effet domino lié à l'interdépendance des différents acteurs imposés par la loi. De plus la réglementation incite à recourir aux institutions financières traditionnelles, ce qui peut impacter l'écosystème cryptomonnaie et le système monétaire et financier traditionnel. Le système traditionnel étant protégé par les gouvernements, les banques traditionnelles ne feront pas faillite au contraire des émetteurs ou des PSCA qui ne seront pas aidés.

Les dépôts ne sont pas garantis par une assurance-dépôts.

#### Des cryptomonnaies stables conservées, mais non protégées par l'assurance-dépôts

Les dépôts de cryptoactifs effectués par les clients ne sont pas protégés par l'assurance-dépôts. L'absence de l'assurance-dépôts s'explique, au Canada, par la qualification des cryptoactifs comme valeurs mobilières. La conservation d'une valeur mobilière n'est pas considérée comme un dépôt du public. Les dépôts ne sont pas non plus assurés par le fond canadien de protection des épargnants, qui protège les titres et espèces, mais pas les cryptoactifs<sup>321</sup>.

Aucun des systèmes de garanties mis en place par la loi canadienne ne protège les stablecoins gardés par un tiers. Il existe toutefois des assurances privées qui protègent une partie des cryptoactifs, Coinsquare, une plateforme de cryptoactifs, conseille de les sortir des portefeuilles de plateforme, car ils ne sont que partiellement couverts par l'assurance<sup>322</sup>.

En Europe, les dépôts ne sont pas assurés chez les prestataires de garde de cryptoactifs<sup>323</sup>. L'absence d'assurance-dépôts chez les prestataires de garde s'explique, par la séparation des

---

<sup>321</sup> Voir « Fonds canadien de protection des investisseurs », (dernière consultation le 8 août 2023) en ligne : *Fonds canadien de protection des investisseurs* <[www.fcpi.ca](http://www.fcpi.ca)>.

<sup>322</sup> Voir « Annexe D à l'entente relative au compte du client », (dernière consultation le 8 août 2023) en ligne *Coinsquare* : <[coinsquare.com/fr-ca/risk-disclosure/](http://coinsquare.com/fr-ca/risk-disclosure/)>.

<sup>323</sup> Voir *MiCA*, *supra* note 79, art 19.4.d et art 51.4.b.

actifs des clients de ceux du prestataire, il n'est donc pas nécessaire que les dépôts de cryptoactifs soient protégés, car ils ne peuvent pas être utilisés.

Les cryptomonnaies stables doivent être protégées contre la menace interne au prestataire de garde, c'est-à-dire à une mauvaise gestion de la garde des actifs. Cela permet aux clients de minimiser les risques de pertes et de faillites. Ils adviennent lorsque les banques ou ici les prestataires de garde ne peuvent pas faire face à la demande de retrait de la monnaie ou des actifs, c'est pour cela que les différents encadrements imposent une séparation claire entre les actifs des clients et ceux du prestataire.

### Séparation des actifs des clients et de ceux de la plateforme

L'Europe et le Canada obligent les prestataires à séparer les actifs des clients des leurs. Le patrimoine du prestataire de services ne contient donc pas les cryptoactifs des clients et les créanciers ne peuvent donc pas les saisir. Un doute subsiste pour savoir si cette obligation doit s'appliquer lorsque les cryptomonnaies ne sont pas la propriété de l'acheteur. Si elle ne doit pas s'appliquer, cela ne ferait que renforcer la défiance du grand public à l'égard des cryptomonnaies. Une personne pense détenir un certain nombre de stablecoins, mais lors d'une crise ou d'une faillite ou d'une interdiction de la plateforme du territoire elle se rend compte que les jetons ne lui appartiennent pas et qu'elle ne peut pas les transférer, uniquement les revendre au prix du marché qui peut être inférieur au prix d'achat.

Cette séparation permet de protéger les stablecoins déposées. Le prestataire de garde ne peut pas les utiliser. Les créanciers ne peuvent pas les saisir. Les prestataires peuvent ainsi respecter leur obligation de remboursement.

Les prestataires de garde ne peuvent pas utiliser les cryptoactifs de leur client<sup>324</sup>. Cette interdiction ne s'applique pas pour les établissements de crédit et les établissements de monnaies électroniques. En effet, le paragraphe trois de l'article 70 de MiCA imposant cette interdiction ne s'applique pas aux établissements de crédit, de monnaie électronique ni aux établissements de paiement. Cette exception pour les établissements de crédit n'est pas étonnante, car ils ont le monopole des fonds remboursables du public. Les fonds

---

<sup>324</sup>Voir *MiCA supra* note 79, art 70.2 ; Avis 21-331 à la p. 7

remboursables du public sont les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous la forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son propre compte, mais à charge pour elle de les restituer.<sup>325</sup> Cela va moins de soi pour les établissements de monnaie électronique et les établissements de paiement, ils ne peuvent pas disposer des fonds de leurs clients pour leur propre compte<sup>326</sup>.

L'utilisation des dépôts des clients permet de pouvoir faire des prêts à d'autres clients et donc de créer de la monnaie.

### Prêt et emprunt de cryptomonnaies stables

Le prêt est un transfert d'unité de paiement sans pouvoir libératoire. Une personne prête une somme d'argent à une autre, qui doit la lui restituer avec des intérêts. Cette opération de prêt est assortie d'une sûreté, ce qui permet d'assurer au prêteur le remboursement de la dette. L'octroi de prêts est une méthode de création monétaire.

Il existe trois types de plateformes de prêts de stablecoins. Les prêts directs, les prêts « *peer-to-peer* » et les prêts « *peer-to-contract* »<sup>327</sup>.

#### - Prêt direct

La plateforme prête des cryptoactifs directement à l'emprunteur. Ces prêts ont un fonctionnement similaire à celui des banques. Ce prêt est qualifié de prêt direct.

Les prestataires de garde d'actifs ne peuvent pas utiliser les fonds des clients à leur propre compte, ce qui interdit de prêter en utilisant les actifs des clients. Ce type de prêt n'est possible que si la plateforme utilise uniquement ses actifs et non ceux de ses clients en Europe.

Les établissements de monnaie électronique ne peuvent pas utiliser les dépôts des clients pour leur propre compte. Ils peuvent octroyer des crédits, mais pas avec les fonds reçus pour l'émission de la monnaie électronique<sup>328</sup>. Ces dépôts ne sont pas considérés comme fonds

---

<sup>325</sup> Art L 312-2 CMF

<sup>326</sup> Art L 526-5 et L 522 – 4 CMF

<sup>327</sup> Voir, Xavier Focroulle Ménard « Crypto lending: Legal implications for taking security interests in cryptocurrency », (20 avril 2022) en ligne *Norton Rose Fulbright* <[www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/cb6900ed/crypto-lending-legal-implications-for-taking-security-interests-in-cryptocurrency](http://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/cb6900ed/crypto-lending-legal-implications-for-taking-security-interests-in-cryptocurrency)>.

<sup>328</sup> Voir *Directive monnaie électronique* art 16 1.

remboursables du public<sup>329</sup>. La monnaie électronique est faite pour être utilisée comme moyen de paiement, pas pour être thésaurisée. Pour éviter cet usage, le législateur a posé une interdiction de verser des intérêts ou tous autres avantages liés à la durée de détention<sup>330</sup>. La monnaie électronique n'a pas pour but de faire gagner de l'argent.

Cette interdiction des prêts illustre la volonté des États d'éviter la conservation de ces cryptomonnaies et d'inciter les utilisateurs à les utiliser uniquement comme moyen de paiement de faible importance. L'idée est vraiment de minimiser l'importance que pourraient avoir les cryptomonnaies stables, et d'éviter qu'elles ne remplacent la monnaie officielle et tous les acteurs autour, notamment les banques.

Le Canada vient renforcer cette interdiction ; en effet, l'utilisation des actifs de clients par la plateforme est interdite, de plus les plateformes ne peuvent pas « offrir ou fournir de marges, de crédit ou d'autres formes de levier financier à leurs clients »<sup>331</sup> les prêts directs ne sont pas autorisés.

- Prêt de pair-à-pair ou *peer-to-peer*

L'emprunteur est automatiquement mis en relation avec le prêteur via la plateforme.

Le règlement MiCA n'encadre pas la pratique des prêts<sup>332</sup>. L'ABE et AEMF présenteront un rapport sur la nécessité et la faisabilité de réglementer les prêts et les emprunts dans les 18 mois suivants l'entrée en vigueur de MiCA. En cas de silence du droit européen le droit national s'applique, en l'espèce le droit français.

Le prêt de peer-to-peer est qualifié de prêt de consommation. Le tribunal de commerce de Nanterre qualifie le prêt de Bitcoins de prêts à la consommation dans une décision du 26 février 2020. « Le prêt de consommation est un contrat par lequel l'une des parties livre à l'autre une certaine quantité de choses qui se consomment par l'usage, à la charge par cette dernière de lui en rendre autant de même espèce et qualité »<sup>333</sup>.

En l'espèce il s'agissait de Bitcoins, toutefois le tribunal se fonde sur la nature du Bitcoin pour qualifier son prêt. Le Bitcoin est fongible et consommable. Cette qualification le rapproche de

---

<sup>329</sup> *Ibid* art 11.3.

<sup>330</sup> *Ibid*, art 12

<sup>331</sup> Avis 21-332 *supra* note 102 à la p. 8.

<sup>332</sup> Voir *MICA*, *supra* note 79 considérant 94

<sup>333</sup> art 1892 C. civ

la monnaie. Elle peut être étendue aux cryptomonnaies stables. Ce prêt peut faire l'objet d'intérêt<sup>334</sup>. Il doit être remboursé en même quantité, ce qui fait que la valeur peut avoir baissé, la quantité sera la même. En théorie, cela n'est pas très problématique pour les stablecoins vu qu'ils visent à conserver une valeur stable.

Au Canada, la jurisprudence n'a pas qualifié ce type de prêt. Cependant, au Québec, il existe la notion de simple prêt<sup>335</sup>. Ce prêt a un régime similaire à celui du prêt de consommation français.

- Prêt de pair-à-contrat ou *peer-to-contract*

Le prêteur de liquidité vient donner de l'argent dans un pool de liquidité, il est rémunéré pour cela à un certain pourcentage, une personne qui souhaite emprunter aura un pourcentage plus élevé, la différence ira au protocole pour son fonctionnement.

Toutefois, le règlement interdit aux émetteurs des deux types de stablecoins et aux prestataires de services sur cryptoactifs d'octroyer des intérêts ou autres avantages<sup>336</sup>. Ce qui interdit ce type de prêts.

Les États-Unis n'ont pas de règles claires à ce sujet, mais condamnent souvent les plateformes qui proposent ce type de prêt. Les plateformes ne le proposent donc plus aux États unis par manque de sécurité juridique<sup>337</sup>.

Au Canada, ce type de prêt n'est pas encadré. Néanmoins, il est interdit en Europe et semble l'être aux États-Unis. Le Canada s'inspire souvent de leurs législations, ce type de prêt sera sûrement bientôt interdit.

- Les garanties des prêts

Le prêt flash permet de faire plusieurs opérations en une, toutefois si le prêt n'est pas remboursé, toutes les actions s'annulent<sup>338</sup>. Bien qu'il permette de contourner les garanties,

---

<sup>334</sup> art 1905C.civ

<sup>335</sup> art 2314 CcQ

<sup>336</sup> *MiCA*, *supra* note 79, art 40 et art 50.

<sup>337</sup> Voir Capucine Cousin « Coinbase abandonne son programme de prêt crypto », (21 septembre 2021), en ligne : *L'Agefi* <[www.agefi.fr/news/tech-finance/coinbase-abandonne-son-programme-de-pret-crypto](http://www.agefi.fr/news/tech-finance/coinbase-abandonne-son-programme-de-pret-crypto)>.

<sup>338</sup> Voir Iulia Vasile et Célia Simon, « Les prêts au sein de la finance décentralisée (DeFi) : comment fonctionnent les emprunts DeFi crypto ? », (7 décembre 2021), en ligne : *BeinCrypto France* <[fr.beincrypto.com/apprendre/pret-finance-decentralisee-defi-comment-fonctionnent-emprunts-defi-crypto/](http://fr.beincrypto.com/apprendre/pret-finance-decentralisee-defi-comment-fonctionnent-emprunts-defi-crypto/)>.

il nécessite un remboursement rapide. Cela fonctionne pour investir dans les cryptomonnaies et les revendre ou les échanger directement. Il n'est pas possible de faire des crédits sur le modèle de prêts flash. Annuler toutes les opérations effectuées après le prêt peut avoir une influence néfaste sur les autres personnes.

Une personne qui souhaite emprunter devra déposer une contrepartie en cryptomonnaie sur le contrat intelligent. Cette contrepartie s'appelle « collatéral ». Elle est supérieure à la valeur du prêt pour pallier la volatilité des cryptomonnaies, ce problème est moins présent pour les stablecoins.

Les prêts sont interdits si les prestataires de garde d'actifs utilisent les cryptomonnaies des autres clients.

Les prestataires de service sur cryptoactifs peuvent faire des prêts s'ils utilisent leur propre stablecoins, mais cette pratique n'est pas vraiment encadrée.

Les stablecoins sont composés d'unités de paiement. Elles transitent dans un système de paiement : la blockchain. Ce système de paiement donne des avantages, comme la rapidité des transactions et la possibilité de conditionner ses paiements. Certains avantages se sont perdus avec l'arrivée d'intermédiaires dans la transaction comme la décentralisation. Ces intermédiaires permettent aux États de surveiller les flux de stablecoins en prévention du blanchiment d'argent, du financement du terrorisme ou de la fraude fiscale. Les intermédiaires permettent également d'ouvrir les stablecoins à un public plus grand. Ils proposent des services de garde pour les cryptomonnaies stables. Ils ne peuvent pas utiliser les jetons gardés pour leur propre compte, mais ils n'ont pas l'interdiction de prêter des cryptomonnaies stables en utilisant celles qu'ils possèdent.

## **Conclusion au chapitre 1**

L'encadrement juridique des stablecoins est nouveau, il trouve sa source dans les valeurs mobilières ou de droit bancaires. L'encadrement juridique a vocation à évoluer au Canada, là où l'Europe s'enferme dans un cadre avec un règlement européen.

Les valeurs mobilières sont soumises à la législation provinciale. Il n'est pas fait de différence entre les stablecoins adossés à des actifs ou à une monnaie officielle. La qualification de valeur mobilière en droit canadien pourrait donc permettre au gouvernement de certaines provinces à velléité indépendantiste de créer leur propre monnaie et d'avoir une certaine indépendance monétaire.

La réponse des États aux risques créés par les stablecoins a été de les faire rentrer dans des marchés préexistants. Le Canada les considère comme des valeurs mobilières. Le régime juridique des valeurs mobilières permet de les distinguer des monnaies officielles, mais ne permet pas une protection optimale des intérêts des utilisateurs, notamment pour les transactions. De plus, les exigences prudentielles de ce régime ne sont pas suffisantes pour protéger les risques de faillites. L'Europe a choisi de faire une législation de type bancaire, mais à la différence d'encadrer les pratiques et les acteurs du marché des cryptomonnaies, elle essaie d'imposer dans le monde des cryptomonnaies, les acteurs centraux du système bancaire.

Les stablecoins se référant à un ou des actifs ont le potentiel de devenir des nouvelles monnaies privées et ne sont pas seulement une nouvelle forme de monnaie privée. En effet, elles peuvent avoir leur propre unité de valeur. Il est possible d'imaginer une utilisation des stablecoins réservée à des situations particulières, une monnaie pour un type de transaction ou pour un type de service, comme le théorise F. Hayek dans son livre.

Ils sont surveillés et empêchés de trop se développer. Ce contrôle est fait par les intermédiaires, car les stablecoins sont centralisés. Toutefois, il existe une lacune à ce système : les stablecoins algorithmiques. Ils sont décentralisés. Les États n'ont pas la possibilité de surveiller leurs émetteurs et ne peuvent donc pas leur imposer des règles, car il n'y a pas d'intermédiaires. Toute la législation des États et son respect reposent sur les intermédiaires. Ce type de cryptomonnaie stable peut s'affranchir des États et de leur réglementation. Ce mécanisme de stabilité aurait été mis en place lors de la création du Bitcoin, l'importance de celui-ci aurait décuplé. Les stablecoins algorithmiques ont un potentiel énorme pour remplacer les monnaies et poursuivre les objectifs premiers du Bitcoin. L'interdiction pure et simple de sa distribution n'est pas la meilleure solution. Les États doivent réagir face à cette menace.

Ces réglementations permettent de limiter le développement des cryptomonnaies, d'une part grâce au coût de mise en conformité que cela demande. Et d'autre part, grâce au droit de surveillance et de veto des différentes autorités régulatrices sur l'émission d'une offre de cryptomonnaie ou sur l'émetteur. Toutefois, la création des cryptomonnaies est une réponse à la crise économique de 2008. Elles sont la matérialisation de la défiance de la population envers le système monétaire et financier traditionnel et notamment les banques. Les faire rentrer dans ce système ne va pas régler le problème de confiance.

Une deuxième solution a été trouvée : les banques centrales souhaitent émettre leurs propres cryptomonnaies. En effet, pour contrer les cryptomonnaies, des projets de monnaies numériques de banques centrales ont été lancés, pour l'Europe le projet est en phase terminale et pour le Canada c'est encore en consultation. Ces projets donnent une alternative aux formes de monnaie existantes.

## **Chapitre 2 - La monnaie numérique de banque centrale**

La monnaie numérique de banque centrale est une monnaie numérique émise par la banque centrale. C'est la réponse des États au développement des cryptomonnaies. Elle permet de limiter leur développement et de conserver la souveraineté monétaire des États dans l'émission monétaire. Elle permet également de faire évoluer la monnaie de banque centrale notamment en permettant les achats en ligne et en proposant une alternative aux espèces pour des transactions quotidiennes de petits montants. Elle intègre donc les caractéristiques de la monnaie fiduciaire, scripturale et de l'innovation liée à la DLT.

Les MNBC sont encore à l'état de projet dans de nombreuses banques centrales. Ces projets sont à différents stades de conception. Le Canada a lancé une consultation publique pour cerner les attentes et les craintes des Canadiens sur les MNBC, des études ont été faites sur le sujet, mais aucun projet pilote n'a été encore mis en place. En Europe, le projet de MNBC est plus abouti. Le projet a passé différentes phases de tests, qui se sont soldées par une proposition de règlement pour fournir un cadre juridique à l'euro numérique<sup>339</sup>. Ce projet de

---

<sup>339</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra note 31*

règlement étant le plus abouti, l'analyse des MNBC que nous proposerons ici, reposera essentiellement sur ce projet de règlement. La MNBC n'est pas définie de la même manière que les autres formes de monnaies (section 1). L'exemple d'encadrement juridique européen permet de voir les mécanismes mis en place par l'Europe pour conserver l'unité de valeur de l'euro dans sa forme numérique, mais, également la manière dont se transfèrent ou se conservent les unités de paiement sous cette forme numérique (section 2).

## **Section 1 - La qualification juridique de l'euro numérique**

La monnaie numérique de banque centrale pour pouvoir avoir une qualification juridique doit être définie (A). Cette définition permet de la distinguer des autres formes de monnaies (B). La qualification qui lui est donnée permet à son régime juridique de s'appliquer dans les limites de sa zone monétaire (C).

### **A) La définition de l'euro numérique**

La monnaie de banque centrale est une monnaie émise directement par la banque centrale sans intermédiaires, il en existe deux formes. La monnaie de banque centrale de gros. Elle n'a pas de forme physique et transite de compte en compte. Elle n'est accessible qu'à un nombre limité d'entités, notamment les institutions financières qui sont les seules à être autorisées à avoir un compte auprès de la banque centrale. La deuxième forme est la monnaie de banque centrale de détail, c'est la monnaie fiduciaire : les billets de banque et les pièces de monnaie. Elle est accessible à tous. Actuellement, c'est la seule monnaie qui a cours légal au Canada et en Europe.

La monnaie numérique de banque centrale de gros diffère de la monnaie de banque centrale de gros, par l'utilisation de la technologie blockchain pour les transactions entre la banque

centrale et les institutions financières. Cette forme de monnaie de banque centrale ne sera pas étudiée ici, car elle n'englobe pas l'aspect sociologique de la monnaie. La majorité des citoyens n'ont pas conscience de son existence.

Eu égard à la nouveauté des projets, une définition légale de monnaie numérique de banque centrale de détail (MNBC) n'existe pas dans les systèmes juridiques européen ou canadien. Ces nouvelles formes de monnaies peuvent avoir des caractéristiques différentes selon les pays. Mais elles regroupent des caractéristiques communes :

- Elles sont émises par une banque centrale.
- Elles sont numériques, elles n'ont pas d'existence physique.
- Elles reprennent l'unité de valeur contenue dans la monnaie officielle de la banque centrale qui l'émet.
- Elles ont vocation à être utilisées comme moyen de paiement, mais pas à être conservées.

L'émission de la MNBC par la banque centrale permet de la distinguer de la monnaie scripturale et des cryptomonnaies qui sont émises par des personnes privées. La MNBC est numérique, ce qui la différencie de la monnaie fiduciaire.

Le législateur européen est venu donner une définition de la MNBC européenne.

La définition de l'euro dans le règlement introduisant l'euro se faisait à travers son nom, « l'unité monétaire est un euro »<sup>340</sup>. L'unité monétaire, ou l'unité de valeur se retrouve dans toutes les formes de monnaie. La MNBC est une nouvelle forme de monnaie. Le législateur a été obligé d'affiner les notions déjà existantes pour permettre de différencier les formes de monnaie. Le projet de règlement sur l'euro numérique fait partie d'un paquet de deux autres textes législatifs, dont un sur le cours légal des billets de banque et les pièces<sup>341</sup>. Et la troisième directive sur les systèmes de paiement<sup>342</sup>. Ces propositions législatives sont venues consacrer des définitions, ce qui permet de mieux définir l'euro numérique.

---

<sup>340</sup> Règlement sur l'introduction de l'euro, *supra* note 109 art 2.

<sup>341</sup> Voir Règlement sur le cours légal, *supra* note 31.

<sup>342</sup> Voir *Proposal for a directive of the european parliament and the council on payment services and electronic money services in the Internal*. COM/2023/366 final [DSP3]

Le projet de règlement définit l'euro numérique comme « la forme numérique de la monnaie unique à la disposition des personnes physiques et morales » [notre traduction] <sup>343</sup>

La définition de l'euro numérique a vocation à permettre de la distinguer de la monnaie fiduciaire, de la monnaie scripturale, de la monnaie électronique et des cryptomonnaies.

- Distinction avec la monnaie fiduciaire

L'euro numérique est une forme numérique, cela le distingue du *cash*<sup>344</sup>. Les espèces sont définies par leur support : les pièces et les billets<sup>345</sup>. Cette définition correspond à celle de la monnaie fiduciaire.

La monnaie fiduciaire est liée à la confiance en l'institution qui l'émet, l'euro numérique est basé sur le même mécanisme de confiance, il devrait donc s'appeler comme ça. Le législateur dans ce projet n'a pas repris cette qualification doctrinale. Toutefois, dans le projet de règlement du cours légal des billets et des pièces. Le fait de ne pas faire rentrer l'euro numérique dans la qualification de monnaie fiduciaire n'est pas justifié. En effet, la confiance est d'autant plus importante sur une monnaie qui n'a pas de forme physique. Toutefois d'un point de vue pratique, cette définition correspond aux billets et aux pièces, il est plus simple de le conserver comme cela. Et de ne pas intégrer l'euro numérique à cette définition.

- Distinction avec la monnaie de banque centrale de gros

L'euro numérique sera distribué aux personnes morales et physiques, ce qui permet de le différencier de la monnaie de banque centrale de gros, qui n'est pas accessible aux personnes physiques et uniquement à certaines personnes morales. Cela montre sa vocation à l'universalité. Il est accessible à toutes personnes juridiques.

- Distinction avec la monnaie privée (scripturale et électronique et cryptomonnaie)

Le terme monnaie unique peut être utilisé pour distinguer l'euro numérique des autres formes numériques de la monnaie. La monnaie électronique et scripturale n'est pas une monnaie

---

<sup>343</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 art 2.1.

<sup>344</sup> La proposition de règlement européen n'est pas encore traduite en français. Cash peut être traduit par espèce ou monnaie fiduciaire.

<sup>345</sup> Voir *projet de règlement sur le cours légal*, supra note 31 art 3.1.

unique, mais une monnaie commerciale, elle n'est pas partagée par les États, mais elle est propre à la banque ou l'institution qui la gère, même si elle reprend l'unité de valeur de la monnaie unique. Dans ce projet de règlement, le terme monnaie unique est préféré à celui d'euro, car c'est l'unité de valeur contenue dans toutes les formes, la monnaie unique désigne une monnaie partagée par plusieurs États.

Toutefois, cet argument n'est pas très solide, le terme monnaie unique n'est pas le plus adapté, il faudrait reprendre le terme de monnaie de banque centrale de détail, présent dans la définition de « fonds » du projet de DSP3.

- Distinction avec la monnaie électronique.

La vision que le législateur porte sur la numérisation de la monnaie n'est plus la même. Elle ne se fait plus sur le support, mais sur la forme. L'électronique se rapporte aux électrons et le terme numérique se rapporte au nombre et donc au programme informatique « la numérisation consiste [...] à coder sous forme de nombres des événements du monde physique »<sup>346</sup>. Il y a eu un changement de vision. La monnaie numérique n'est plus liée à son support, mais à sa forme.

L'intérêt principal de l'utilisation du terme numérique, c'est qu'il permet de différencier l'euro numérique de la monnaie électronique, l'utilisateur ne pourra pas se tromper.

Cette définition est technologiquement neutre, il n'est pas fait référence à la DLT ou toute autre technologie, c'est le terme numérique qui est seulement utilisé. La neutralité technologique est un concept qui consiste à ne pas faire référence dans une loi à une technologie particulière. La loi a vocation à être permanente, la neutralité technologique permet de prolonger la durée de vie d'une loi. Toutefois, V. Gautrais critique ce principe, selon lui les lois sont créées en réponse à une technologie<sup>347</sup>. En l'espèce, c'est cette nouvelle forme de monnaie qui a été créée en réponse à la DLT.

La définition proposée par le législateur européen est incomplète, elle ne parle pas de l'élément le plus important de la définition d'une MNBC : son émetteur, la banque centrale.

---

<sup>346</sup> Garapon et Lassègue, *supra* note 71 à la page 112

<sup>347</sup> Voir Vincent Gautrais, *Neutralité technologique. Rédaction et interprétation des lois face aux changements technologiques* (Montréal : Thémis, 2012).

La définition sera sûrement amenée à être modifiée lors du processus législatif. Le projet publié n'est que la première version.

Le projet de dollars canadiens numérique ne propose pas encore de définition.

Ces définitions doivent permettre de déterminer des catégories, dans lesquelles ranger l'euro numérique, dans la grande famille de la monnaie et de pouvoir le distinguer d'une autre forme de monnaie. L'encadrement juridique dépend de cette qualification.

## **B) Une précision des différentes catégories de la monnaie imposée par l'euro numérique**

L'euro numérique reprend plusieurs caractéristiques des autres formes de monnaie, le législateur européen tente de clarifier les limites entre les différentes formes.

La grande catégorie de « fonds » regroupe les différents types de monnaie : la monnaie de banque centrale émise à des fins de détail, la monnaie scripturale et la monnaie électronique<sup>348</sup>.

La monnaie de banque centrale émise à des fins de détails est divisée en deux sous-catégories : le *cash* et l'euro numérique.

La catégorie *cash* se divise elle-même en deux catégories, les billets et les pièces. L'euro numérique ne se divise pas encore en deux catégories, il n'y a pas de projet pour faire des NFT d'euro numérique à l'instar de pièces de collection de la monnaie de Paris. L'euro numérique est une catégorie à part. Il a son propre régime juridique. Par exemple les exceptions de son cours légal ne sont pas les mêmes que celles du cours légal de la monnaie fiduciaire classique.

- La qualification d'un dollar canadien numérique

La BoC dans sa fiche de présentation sur son site web définit le dollar numérique comme une forme numérique « de l'argent que vous avez dans votre portefeuille ». Toutefois, la qualification d'un hypothétique dollar canadien ne sera pas la même que les billets ou les

---

<sup>348</sup> DSP3, *supra* note 342 art 2.23.

pièces. Une MNBC ne soulève pas les mêmes problématiques que l'argent comptant. Le régime de l'argent comptant se focalise sur la LBC-FT. Une MNBC pourra être plus facilement traçable et les risques de blanchiment seront diminués. La consultation citoyenne mise en place par le BoC pour cerner les attentes des citoyens propose d'autres utilisations que l'argent comptant, notamment le fait de payer en ligne. Le régime juridique du dollar canadien numérique ne peut pas être le même que celui de l'argent comptant.

Une nouvelle loi devra être promulguée pour l'émission d'un dollar canadien numérique. D'un point de vue légal, mais également pour légitimer la nouvelle forme du dollar, elle doit passer par le processus législatif et recevoir l'onction populaire par le truchement de ses représentants. Le processus le plus légitime serait un référendum.

La définition et la qualification permettent de différencier l'euro numérique et les autres formes de monnaies. Cette nouvelle forme de monnaie est rattachée à une zone monétaire. Des mécanismes devront être mis en place pour conserver son utilisation dans cette zone.

### **C) Le champ d'application territorial de l'euro numérique**

Les MNBC sont numériques, elles n'ont pas d'existence physique, mais sont rattachées à un territoire appelé zone monétaire. Il est important que leur usage et leur conservation soient limités à leur zone monétaire. La distribution de l'euro numérique en dehors de la zone euro favoriserait l'utilisation de l'euro comme monnaie internationale. Toutefois, cela exercerait une influence considérable sur la taille et la composition consolidée de la BCE, l'euro numérique étant un élément du passif de la BCE. L'euro pourrait remplacer les monnaies nationales<sup>349</sup>.

L'Europe a choisi de limiter l'application du cours légal à l'euro numérique et de poser des restrictions à la conservation de l'euro numérique.

---

<sup>349</sup> Voir *Projet de règlement sur l'euro numérique*, *supra* note 31, considérant 47

### Restrictions au cours légal

Le cours légal doit s'appliquer uniquement dans les territoires de la zone monétaire. Il existe deux manières de payer avec l'euro numérique, en ligne et hors ligne. Ces deux manières de payer se retrouvent dans la plupart des projets de MNBC. Cette limitation au cours légal n'est pas mise en œuvre de la même façon selon le type de paiement.

#### - Lors d'un paiement hors ligne

Le législateur européen donne cours légal à une monnaie virtuelle qui est utilisée en dehors de l'espace physique. Le critère du champ d'application spatial traditionnel du cours légal est géographique. Lorsqu'une transaction libellée en euro numérique est effectuée hors ligne, c'est-à-dire dans un lieu physique, ce lieu doit être situé dans la zone euro<sup>350</sup>. Cela s'applique également pour les espèces.

#### - Lors d'un paiement en ligne

Le paiement en ligne permet de payer partout dans le monde. Toutefois, il faut mettre des limitations au cours légal de l'euro numérique pour éviter qu'il ait cours légal dès lors que la dette est libellée en euro. Cela impacterait la stabilité de l'euro et obligerait tous les commerçants à l'accepter.

Le législateur européen a ajouté un critère de résidence. Lorsqu'une transaction libellée en euro est effectuée en ligne, le bénéficiaire doit résider dans la zone euro, dans le cas d'une personne physique. Il doit être établi dans la zone euro dans le cas d'une personne morale<sup>351</sup>.

### Restrictions à l'ouverture d'un compte en euro numérique

Les services de paiement en euro numérique sont fournis aux personnes physiques et morales résidentes ou établies dans un pays de la zone euro.

Il existe des exceptions pour les citoyens des pays membres de l'Union européenne qui ne font pas partie de la zone euro ou des pays tiers avec l'accord de l'Union européenne<sup>352</sup>.

---

<sup>350</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra note 31, art 4.1.*

<sup>351</sup> *Ibid, art 8.2.*

<sup>352</sup> *Ibid art 13.1.*

Les services en euro numérique peuvent être distribués aux personnes anciennement résidentes ou établies dans un pays de la zone euro et qui avaient ouvert un compte en euro lorsqu'elles résidaient ou étaient établies dans un pays de la zone euro, ainsi qu'aux personnes avec un visa temporaire pour les études, le tourisme. La détention d'euros numériques peut être limitée dans le temps. Cela peut inciter les touristes à la consommation et pousser à la thésaurisation des euros numériques en dehors de la zone euro.

## **Section 2 - Le régime juridique de l'euro numérique**

### **A) La conservation de l'unité de valeur de la monnaie officielle adaptée aux MNBC**

Les unités de valeur d'une monnaie permettent à la monnaie d'être un étalon de la valeur des biens et services. La MNBC vient consolider le rôle de l'émetteur dans la stabilité de la monnaie (i). L'encadrement et le fonctionnement de l'offre de MNBC visent la stabilité de la monnaie et la confiance de la population. (ii)

i) L'émetteur de la MNBC : la banque centrale

#### *La confiance en l'émetteur de la MNBC*

Les MNBC sont émises par une banque centrale. Les États ont le monopole de l'émission monétaire, ils ont toutefois délégué ce pouvoir à une entité : la banque centrale.

La confiance en la banque centrale est liée à deux aspects : son indépendance et sa transparence. Toutefois, ce n'est pas la confiance en la banque centrale qui permet d'avoir une monnaie stable, mais cette confiance permet à la MNBC d'être davantage utilisée.

- La transparence

Elle est un moyen de légitimation de l'action politique. Elle « est appréhendée par certains auteurs comme le nouveau mythe de l'État post-moderne se substituant aux grandes idéologies légitimatrices que furent l'intérêt général, le service public, la puissance publique »<sup>353</sup>.

La BCE doit publier un rapport tous les trimestres sur l'évolution de l'euro numérique et son utilisation<sup>354</sup>. Ce respect de l'obligation de transparence lui permet de légitimer ses actions et ses décisions.

Les banques centrales sont des personnes morales de droit public. « Personne morale qui, poursuivant un but d'intérêt général, est régie, sur des points essentiels de son fonctionnement, notamment sa composition, ses pouvoirs et les contrôles auxquels elle est soumise, par des règles de droit public »<sup>355</sup>. Elles ont été créées pour encadrer la vie en société, elles poursuivent un but d'intérêt public et non un but mercantile contrairement à la plupart des entreprises privées. Les MNBC ont été créées pour faire barrage aux cryptomonnaies stables issues de personnes morales privées. Son émetteur ne peut pas faire faillite, elle est donc plus sûre que les cryptomonnaies stables et la monnaie scripturale.

Une banque centrale n'a pas pour but de rembourser les frais du gouvernement. Toutefois, elle gagne toujours de l'argent grâce aux frais de seigneurage. Les coûts de production d'une MNBC sont plus faibles que ceux de monnaie fiduciaire, cela permettra aux banques centrales d'accroître leur recette de seigneurage<sup>356</sup>.

La banque centrale comme toute personne morale publique a été créée pour encadrer la vie en société. Elle doit respecter les raisons de sa création et ne doit pas dépasser les missions qui lui ont été confiées. L'objectif principal est l'intérêt public. Une notion assez vague<sup>357</sup>. Le mandat des banques centrales peut différer d'un pays à l'autre, mais il reste similaire.

---

<sup>353</sup> Jean-François Kerléo, « Comprendre l'État sous le regard de la transparence » (2019) 102:2 Droit et société 379–396.

<sup>354</sup> Voir *le projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 art 37.

<sup>355</sup> « personne morale de droit public », (dernière consultation le 23 juin 2023) en ligne : *Office québécois de la langue française* <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/1299044/personne-morale-de-droit-public](http://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/1299044/personne-morale-de-droit-public)>.

<sup>356</sup> Voir Christian Pfister, « Paiements, monnaie et finance à l'ère numérique (2) » (2022) Fondapol, en ligne : <[www.fondapol.org/etude/paiements-monnaie-et-finance-a-lere-numerique-2/](http://www.fondapol.org/etude/paiements-monnaie-et-finance-a-lere-numerique-2/)> à la p. 23.

<sup>357</sup> Pierre Trudel, « L'intérêt public : son rôle et les rouages de sa détermination » in *La transparence dans le système judiciaire*, thémis ed (1994) 33.

L'objectif principal de la BCE c'est la stabilité de prix<sup>358</sup>. La BoC a un objectif plus large de « favoriser la prospérité économique et financière du Canada »<sup>359</sup>. Cet objectif comporte également la mission « d'atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi »<sup>360</sup>.

Les deux banques centrales doivent favoriser la stabilité des prix. Si les prix sont stables, cela veut dire que la monnaie est stable. C'est donc un objectif de stabilité de la valeur de la monnaie que poursuivent les banques centrales.

#### *L'apport de la MNBC dans la poursuite des objectifs de la banque centrale*

- Renforcement de l'ancrage de la monnaie de banque centrale

La monnaie fiduciaire joue un rôle d'ancrage avec les autres formes de monnaie, scripturale et électronique. Les espèces sont de moins en moins utilisées. L'Union européenne estime que « cela pourrait progressivement supprimer l'ancrage monétaire de la monnaie des banques commerciales » [notre traduction]<sup>361</sup>.

La création d'une MNBC permettrait de consolider le rôle d'ancrage de la monnaie de banque centrale. Néanmoins, il faut que son utilisation soit régulière et équilibrée<sup>362</sup>.

La conservation de l'ancrage stabilise la monnaie, mais permet également à la banque centrale de mieux diffuser sa politique monétaire.

La MNBC, en plus d'aider à conserver l'ancrage monétaire de la monnaie de banque centrale, permet aux banques centrales et au décideur politique de collecter de nouvelles informations pouvant aider la prise de décision.

- Nouvel outil de politique à l'aide de la MNBC

---

<sup>358</sup> *Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne*, OJ C 2012 art 127 Legislative Body : EUMS.

<sup>359</sup> *LRC 1985, c B-2 | Loi sur la banque du Canada*. préambule.

<sup>360</sup> *Ibid.*

<sup>361</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 considérant 3

<sup>362</sup> Voir Nathalie Aufavre et Pierre-Alexandre Aranega, « Concevoir une monnaie numérique de banque centrale : partenariat public-privé et complémentarité avec les espèces » (2023) 149:1 *Revue d'économie financière* 139–152.

La MNBC permet à la banque centrale d'avoir un outil de surveillance de l'économie supplémentaire. Elle peut donc prendre des décisions liées à sa politique monétaire de manière plus rapide, notamment en cas de crise. Le contrôle de la stabilité de prix est également fait avec la politique monétaire. Les politiques monétaires sont « l'ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie »<sup>363</sup>. Plus les décideurs auront de données sur l'activité économique de leur zone monétaire, plus leurs décisions seront éclairées.

La MNBC a pour objectif d'être utilisée comme une alternative aux espèces. Elle sera donc utilisée pour des transactions quotidiennes de petit montant. Les transactions en euro numérique sont conservées en temps réel et accessible par la banque centrale. Cela permet d'avoir plus de données que les transactions en espèces. Et donc idéalement de prévenir l'inflation avant même qu'elle ne se ressente chez les consommateurs. Une évaluation de la conjoncture plus précise et en temps réel peut donner lieu à une meilleure estimation de la vigueur de l'économie et à des prévisions plus justes de la croissance, cette analyse conjoncturelle permet d'éclairer les décisions de la politique monétaire<sup>364</sup>.

Une étude de T. Keister et C. Monnet met en lumière l'effet des MNBC en cas de crise sur la santé des banques<sup>365</sup>.

L'apport de données d'une MNBC peut être atténué. Les politiques qui limitent l'utilisation ou l'attrait des CBDC risquent également de perdre bon nombre de leurs avantages potentiels<sup>366</sup>. Ce qui est le cas avec l'euro numérique, une limite du nombre d'euros numériques détenus est prévue. Aucune décision relative à une limitation du dollar numérique n'a été prise.

Le nombre de données à étudier sera plus important et pourra sûrement permettre de créer de nouveaux outils pour mieux informer les décideurs de la politique monétaire à adopter.

---

<sup>363</sup> « Définition de la politique monétaire », (6 octobre 2016), en ligne : *Banque de France* <[www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire/definition-de-la-politique-monetaire](http://www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire/definition-de-la-politique-monetaire)>.

<sup>364</sup> Voir Nii Ayi Armah, « L'analyse des mégadonnées : un nouveau domaine à explorer » (2013) Banque du Canada à la p. 34.

<sup>365</sup> Voir Todd Keister et Cyril Monnet, « Central Bank Digital Currency: Stability and Information » (2022), en ligne : <[papers.ssrn.com/abstract=4174362](http://papers.ssrn.com/abstract=4174362)>.

<sup>366</sup> *Ibid.*

La MNBC est émise par la banque centrale à qui elle offre de nouveaux outils de surveillance de l'économie. La banque centrale permet de légitimer cette offre. Toutefois, elle doit suivre un certain nombre de mécanismes pour gagner la confiance de la population et être stable.

## ii) L'offre de MNBC

La MNBC doit être stable, cette stabilité est permise grâce à des mécanismes de stabilisation ainsi qu'à un encadrement législatif.

### *Les mécanismes pour que la MNBC soit stable*

La loi met en place des mécanismes pour stabiliser la forme numérique de la monnaie de banque centrale. Son acceptation à sa pleine valeur nominale, la convertibilité au pair avec les autres formes de monnaies. C'est un passif de la banque centrale.

### Le nominalisme

Un euro numérique est égal à un euro, son mécanisme de stabilité est sa valeur nominale « la valeur monétaire de l'euro numérique offert en paiement d'une dette est égale à la valeur de la dette monétaire » [notre traduction]<sup>367</sup>. Cela évite de créer une différence de valeur entre l'unité monétaire et l'euro numérique.

Pour conserver cet ancrage, les surtaxes sur le paiement de la dette en euro numérique sont interdites,<sup>368</sup> car cela peut exercer une influence sur la valeur de la monnaie. C'est dans cet esprit que « toute charge ou redevance par transaction ou période érode, directement ou indirectement, la valeur nominale des paiements reçus [...] Elles doivent en tant que restriction de la valeur nominale de l'euro numérique [...] être objectivement justifiées et proportionnées à l'objectif consistant à garantir une utilisation efficace de l'euro numérique comme moyen de paiement ayant cours légal » [notre traduction]<sup>369</sup>.

---

<sup>367</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra* note 31 art 7.2.

<sup>368</sup> *Ibid*, art 7.4.

<sup>369</sup> *Ibid*, considérant 42

Une différence de valeur entre les différents moyens de paiement incitera à en utiliser un plutôt que l'autre, cela pourra atténuer l'effet des instruments utilisés par la BCE pour appliquer la politique monétaire. Le nominalisme n'est pas nouveau. Il s'applique également aux espèces. Toutefois, le nouvel enjeu est de réussir à faire coexister les deux formes de monnaie de banque centrale de détail.

#### La convertibilité au pair avec la monnaie scripturale et électronique

La convertibilité au pair de la monnaie de banque centrale avec de la monnaie de banque centrale, qui est l'ancrage monétaire commun, permet aux différentes formes de monnaie d'être perçues comme interchangeables. Lors d'un paiement à l'aide d'une carte bancaire c'est la monnaie de banque commerciale qui est utilisée. Le prix est le même qu'un paiement avec de l'espèce qui est une monnaie de banque centrale.

La MNBC utilise le même mécanisme. « L'euro numérique est convertible avec des billets et des pièces en euros au pair » [notre traduction]<sup>370</sup> et « L'euro numérique distribué par les prestataires de services de paiement est convertible au pair avec la monnaie scripturale et la monnaie électronique libellées en euros » [notre traduction]<sup>371</sup>.

La convertibilité sur une base d'un à un de la MNBC avec les autres formes de monnaie permet d'assurer l'unité de valeur de la monnaie, mais également de promouvoir son accessibilité. La convertibilité au pair avec la monnaie électronique permettrait un développement des cryptomonnaies stables adossées à l'euro.

#### L'euro numérique, un passif de la BCE

Les émetteurs de cryptomonnaie stable doivent avoir une réserve d'actifs à l'instar des banques commerciales qui doivent en tout temps pouvoir rembourser les dépôts en monnaie de banque centrale. La réserve d'actifs est là pour stabiliser la valeur de la cryptomonnaie stable, car l'émetteur doit pouvoir rembourser les détenteurs. La banque centrale décide la quantité de monnaie qu'elle produit.

---

<sup>370</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra* note 31, art 12.1.

<sup>371</sup> *Ibid* art 13.5.

Le détenteur d'un euro numérique n'a pas de créance sur la banque centrale, mais sur le PSP qui le distribue. Il n'existe pas de liens contractuels entre la BCE et les détenteurs d'euro numérique. Le PSP ne peut pas utiliser pour son propre compte les dépôts en MNBC, de ce fait cet actif est plus sûr, car il peut être récupéré. De plus, le détenteur peut changer de PSP lorsqu'il le décide. En cas de faillite de celui-ci, il peut récupérer l'euro numérique qu'il avait. Cela est possible grâce à un registre où le nombre d'euros numériques de chaque personne est consigné.

L'euro numérique est un passif de la BCE ou des banques centrales d'États membres. La BoC considérera sûrement le dollar numérique comme un passif, car « l'inscription de la monnaie fiduciaire émise au passif d'une banque centrale est devenue la caractéristique des systèmes monétaires modernes »<sup>372</sup> et « pour être considérée comme une véritable CBDC, la "monnaie" doit être un passif direct de la banque centrale » [notre traduction].<sup>373</sup>

Le mécanisme de stabilité de la MNBC est similaire à celui de la monnaie fiduciaire. Il se base sur le nombre indiqué et sur la convertibilité au pair avec les autres formes de monnaie officielle. Toutefois, cette stabilité repose sur la confiance des citoyens en cette monnaie. L'encadrement juridique d'une nouvelle forme de monnaie vient consolider cette confiance.

#### *Les mécanismes de légitimation de l'euro numérique*

Dans une société démocratique, un projet législatif doit recevoir l'onction populaire. C'est de là qu'il tire sa légitimité. Les mécanismes de légitimation populaire de la MNBC se font *a priori* de l'entrée en vigueur de la loi portant sur la création de la MNBC.

Toutefois, la société change et ses besoins évoluent, c'est pour cela qu'une fois entrée en vigueur, une MNBC doit être surveillée.

---

<sup>372</sup>, « Le concept de banque centrale » (1999) 70 Bulletin de la Banque de France, en ligne *Banque de France* : <[www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/archipel/publications/bdf\\_bm/etudes\\_bdf\\_bm/bdf\\_bm\\_70\\_etu\\_3.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_70_etu_3.pdf)> à la p. 75.

<sup>373</sup> Wouter Bossu, Yoshinaga Masaru, Itatani Catalina, Margulis, Arthur D P Rossi, Hans Weenink, Akihiro, « Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations » (2020) Working Paper No. 2020/254 IMF, en ligne : <[www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827](http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827)> au. para 16.

### *Les mécanismes de légitimation a priori*

L'avis du peuple est donné à travers ses représentants élus, regroupés dans un parlement. De nouveaux mécanismes sont mis en place pour faire participer les citoyens à un projet de loi.

### *Consultation citoyenne*

La participation d'un individu dans le processus de création permet de mieux lui faire accepter le changement et de lui donner de la valeur. Cela a été théorisé dans des domaines extérieurs au droit. Notamment avec la théorie du changement en entreprise. « Coch et French proposaient dès 1947, à la suite des résultats de leur étude, que la façon la plus efficace de modifier ou de retirer complètement la résistance de groupe consistait à réunir le groupe, leur communiquer efficacement le besoin de changer et de stimuler leur participation dans la planification du changement »<sup>374</sup>. Cette idée est aussi présente dans les sciences cognitives avec l'effet Ikea<sup>375</sup>.

Dans le domaine juridique, cela se traduit par la participation du citoyen dans le processus législatif : « la co-écriture citoyenne améliore l'efficacité des lois, qui bénéficient de l'expérience voire de l'expertise citoyenne, tout en renforçant leur effectivité, en promettant une meilleure acceptation de ces lois »<sup>376</sup>.

Au commencement des projets européens et canadiens de MNBC les citoyens sont questionnés sur leurs attentes et leurs inquiétudes à ce sujet.

En Europe, la consultation a eu lieu du 12 octobre 2020 au 12 janvier 2021, et a obtenu 8 200 réponses sur 347 millions d'habitants dans la zone euro, soit 0,002 % de la population.

Au Canada cette consultation citoyenne a eu lieu du 8 mai au 19 juin 2023. 85 000 personnes sur 38 millions, soit 0,2 % de la population.

La différence du nombre de participants s'explique par la méthode utilisée pour recueillir l'avis des personnes. En Europe, la BCE demande des avis rédigés, qu'il faut envoyer par courriel

---

<sup>374</sup> Céline Bareil, *La résistance au changement : synthèse et critique des écrits* (2004).

<sup>375</sup> Voir Michael Irwin Norton, Daniel Mochon et Dan Ariely, « The IKEA effect: When labor leads to love » (2012) *Journal of Consumer Psychology*, en ligne : <dash.harvard.edu/handle/1/12136084> Accepted: 2014-04-30T19:16:13Z.

<sup>376</sup> Ariane Vidal Naquet, *Le citoyen co-législateur : quand, comment, pour quels résultats ?* (Toulon, France, 2016).

selon une forme définie. Cela demande du temps et de la réflexion. Une personne non qualifiée, peut ne pas se sentir légitime d'envoyer un avis.

Au Canada, un lien permet d'accéder à un questionnaire à choix multiple. Cela prend une dizaine de minutes pour y répondre. Il est plus accessible. La personne n'a pas à définir ses attentes et ses craintes, mais uniquement à répondre à des questions.

Quoi qu'il en soit, il y a peu de participation. Cela peut s'expliquer par le fait que ce type de consultation n'est pas mis en avant. Les journaux n'en parlent pas, il n'y a pas de publicité ciblée sur les réseaux sociaux, une majorité de la population n'est pas au courant de l'existence de la consultation. De plus, la participation est possible en ligne, ce qui exclut les personnes qui n'ont pas d'accès internet ou n'ont pas les compétences pour l'utiliser.

De ce fait, les personnes qui répondent à ce type de consultations sont souvent des personnes qui sont dans le milieu impliqué par le projet. Leur avis est très intéressant, mais pas objectif ni représentatif.

L'Europe a conscience que les avis ne représentent pas la majorité des citoyens. Le but n'est peut-être pas de légitimer le projet de loi avec une forte participation citoyenne, sinon plus de mesures de publicité pour ce type d'initiatives seraient prises. Ces consultations s'adressent plus aux personnes qualifiées, qui ont une connaissance du secteur ou un intérêt marqué pour celui-ci.

Au Canada, il y aura de nouvelles participations citoyennes relatives, au dollar canadien selon la BoC. Cela permet de mieux légitimer un projet de loi. La participation permet de s'intéresser aux sujets, et de les trouver légitimes, cela peut permettre de gagner la confiance du public plus facilement. Malheureusement, le peu de participation ne permet pas à cette méthode d'assurer au projet de MNBC la légitimité et la confiance du public.

La confiance du public est importante, mais c'est également la confiance des acteurs du marché qui est essentielle. Ils sont plus légitimes pour donner leur avis, car ils connaissent le marché. Les différents avis permettent de mieux comprendre les problématiques soulevées par la création d'une MNBC.

- Acteur du marché

L'Union européenne a mis en place un projet qui fait participer les acteurs du marché. Cela permet aussi de légitimer sa décision. Cela permet également de voir que le projet est techniquement faisable. Toutefois, certaines critiques ont été faites sur le choix d'un des acteurs pour le commerce en ligne : Amazon qui n'est pas européen a pourtant été choisi pour un projet d'une monnaie de l'euro.

La BoC dialoguera activement avec les acteurs du marché<sup>377</sup>. Elle a l'habitude de faire des enquêtes auprès d'acteurs du marché<sup>378</sup>.

Le système monétaire et financier est composé d'intermédiaires. Faire accepter la MNBC par les tiers de confiance facilitera son intégration dans le marché. Ils ont un rôle central à jouer dans l'acceptation de la nouvelle forme de monnaie. C'est pour cela que le législateur européen impose au PSP de « déployer des mesures d'information et d'éducation pour garantir le niveau nécessaire de sensibilisation et de connaissance des différents aspects de l'euro numérique »<sup>379</sup>.

Le mécanisme central de légitimation dans la démocratie représentative est le vote de la loi par les représentants élus.

### *Processus démocratique*

Le projet de règlement sur l'euro numérique a été présenté en juin 2023 devant le Parlement européen. Le processus d'adoption est long. Ce projet fera sûrement l'objet d'amendements.

Il est important que ce projet soit adopté par un parlement composé de représentants élus par les citoyens. Cette représentation permet de légitimer les règlements européens. C'est sur ce mécanisme de légitimation que reposent les sociétés constituées en démocratie représentative.

---

<sup>377</sup>Voir « Plans de prévoyance concernant une monnaie numérique de banque centrale », (25 février 2020) en ligne : Banque du Canada <[www.banqueducanada.ca/2020/02/plans-prevoyance-concernant-monnaie-numerique-banque-centrale/](http://www.banqueducanada.ca/2020/02/plans-prevoyance-concernant-monnaie-numerique-banque-centrale/)>.

<sup>378</sup>Voir « Enquête auprès des participants au marché », (dernière consultation le 8 août 2023), en ligne : *Banque du Canada* <[www.banqueducanada.ca/publication/enquete-aupres-des-participants-au-marche/](http://www.banqueducanada.ca/publication/enquete-aupres-des-participants-au-marche/)>.

<sup>379</sup> « Dollar canadien numérique », (dernière consultation le 8 août 2023), en ligne : *Banque du Canada* <[www.banqueducanada.ca/dollarnumerique/](http://www.banqueducanada.ca/dollarnumerique/)>.

Au Canada, la BoC dialoguera avec le gouvernement pour avoir l'autorisation légale d'émettre cette forme de monnaie. Toutefois, ce n'est pas le gouvernement qui la lui accordera, mais le parlement. Le gouvernement rédigera un projet de loi qui sera ensuite soumis au parlement.

#### *Le mécanisme de légitimation a posteriori : l'obligation redditionnelle*

Une fois qu'une MNBC est lancée et mise en circulation, elle doit être surveillée. Cette surveillance permet de conserver la confiance de la population. Cette surveillance est faite par les instances élues de l'Union européenne (le parlement et le conseil de l'Union européenne). Il s'agit de surveiller l'euro numérique et l'adapter au marché et aux demandes des citoyens des pays de la zone euro. Pour cela, la BCE et la Commission européenne doivent rendre compte devant le Parlement et le Conseil de l'Union européenne à l'aide de rapports. Cette obligation redditionnelle est la contrepartie à l'indépendance des banques centrales. Deux aspects sont surveillés, l'interaction entre les personnes et la MNBC et son influence sur le marché.

#### *Les interactions entre les personnes et la MNBC*

Les instances de l'Union européenne vérifient l'intégration de l'euro numérique dans la population. En effet, les États membres de la zone euro doivent rapporter à la Commission européenne un an après l'émission puis tous les deux ans : le nombre de comptes en euro numérique ouverts, le nombre de PSP fournissant le service de base aux personnes physiques, le nombre de comptes de paiement en euro numérique ouverts par des PSP qui s'adressent aux personnes n'ayant pas de compte de paiement en euro non numérique, aux personnes qui ne souhaitent pas en posséder et aux personnes ayant eu besoin d'un soutien à l'inclusion numérique ; ainsi que le nombre de demandes que ces PSP dédiés à l'inclusion de ces personnes ont refusées.

La commission avec ces données des États membres, 1 an après l'émission puis tous les 3 ans, fait un rapport au Parlement européen et au conseil de l'Union européenne, permettant de savoir s'il existe un accès suffisant et effectif à l'euro numérique et de connaître son

acceptation dans la zone euro<sup>380</sup>. Ce rapport intègre aussi des informations relatives à l'application du règlement européen sur l'euro numérique <sup>381</sup> ainsi que sur le rôle des intermédiaires financiers dans le financement de l'économie et sur les exigences de liquidité des intermédiaires financiers<sup>382</sup>.

L'accessibilité de l'euro numérique est donc contrôlée régulièrement, c'est également le cas de son influence sur le marché.

### *L'influence de la MNBC sur le marché*

La MNBC exerce une influence sur le marché intérieur, mais également extérieur.

#### - Intérieur

La surveillance de l'influence faite par deux institutions

La BCE doit fournir un rapport tous les ans à la Commission européenne, au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne, sur l'évolution de l'euro numérique et son utilisation. Elle doit également faire tous les trois ans ou à chaque modification, un rapport sur les instruments de limitation de l'euro comme réserve de valeur et analyser leur utilité dans la préservation de la stabilité financière<sup>383</sup>.

#### - Extérieur

La Commission européenne rapporte au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne, 1 an après l'émission puis tous les trois ans, l'évolution de la MNBC dans les États membres hors zone euro et l'influence sur les incidences du présent règlement sur le marché intérieur, et accompagne ce rapport le cas échéant, de propositions de modification des actes législatifs régissant l'utilisation des monnaies numériques des banques centrales de détail dans l'ensemble de l'Union<sup>384</sup>.

---

<sup>380</sup> voir le projet de règlement sur l'euro numérique , supra note 31 art 41.3.

<sup>381</sup> *Ibid* art 41.1.

<sup>382</sup> *Ibid* art 40.3.

<sup>383</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra note 31, art 40.1.*

<sup>384</sup> *Ibid* art 41.2.

Cela semble conférer à l'Union européenne un pouvoir sur la souveraineté monétaire des pays membres hors zone euro.

Ces rapports permettent de voir comment l'euro numérique est accepté par la population avec le nombre de comptes ouverts et son accessibilité, mais également son influence sur le marché et de voir si les instruments utilisés pour restreindre son importance sont satisfaisants. Il est donc surveillé, ce qui permet d'accentuer la confiance des citoyens et donc son adoption.

La valeur d'une MNBC est issue de l'émetteur et de la confiance qu'il inspire. L'offre de MNBC a un mécanisme de stabilité similaire à celui de la monnaie fiduciaire. Elle est légitimée par le processus législatif, qui essaie d'intégrer les citoyens au début du projet, toutefois leur participation reste basse.

Le projet d'une cryptomonnaie stable globale lancé par Facebook a été arrêté, de ce fait l'utilisation des cryptomonnaies stables est limitée à une minorité, qui les utilisent pour pouvoir spéculer sur les cryptoactifs. La majorité de la population n'est pas intéressée par les cryptomonnaies et n'en détient pas. De ce fait, de nombreuses personnes s'interrogent sur l'utilité de la mise en place de MNBC. La confiance éthique qui est issue de l'adhésion aux finalités collectives, n'est pas encore acquise, malgré quelques tentatives de faire participer les citoyens à l'élaboration de l'euro numérique, il faut sûrement s'attendre au même résultat pour le dollar canadien numérique, vu le peu de participation à la première consultation citoyenne. Il n'est pas sûr que la confiance méthodique liée à l'habitude d'utiliser cette monnaie puisse être acquise. Les euros numériques ne seront pas utilisés si la population les croit inutiles.

L'offre est surveillée par les représentants élus à l'aide de rapports émis par la BCE et la Commission européenne, ce qui a pour but de rendre légitime l'action de la BCE, toutefois de nombreux citoyens n'en ont pas conscience.

Il reste encore quelques années avant la mise en circulation de l'euro numérique. La BCE peut encore faire la promotion de sa nouvelle forme de monnaie. L'acceptation de cette forme de monnaie viendra avec la confiance méthodique. L'encadrement juridique de l'utilisation et de la conservation de l'euro numérique doit inciter à l'adopter.

## **B) L'encadrement des unités de paiement composant la monnaie de banque centrale**

La monnaie est composée d'unités de paiement, elles peuvent être utilisées lors d'un paiement (i) ou conservées par une entité habilitée (ii).

### i) L'utilisation des unités de paiement

Les unités de paiement sont utilisées pour payer, leur transfert se fait dans un système de paiement. Le droit vient encadrer leur utilisation en vérifiant la légalité de la transaction, la protection des données qu'elle génère ainsi que la protection de l'utilisateur.

#### *Le système de paiement des MNBC*

Le paiement en monnaie fiduciaire ne demande pas de systèmes de paiement élaborés. Elle se fait de la main à la main. Le paiement en monnaie scripturale demande une transmission d'informations entre les différentes parties au paiement et des instruments de monnaie scripturale. Il se fait par la transmission d'unité de paiement d'un compte à l'autre à l'instar de l'euro numérique. La MNBC a été créée en réponse à la menace des cryptomonnaies stables. Elle s'en est donc inspirée. Elle est basée sur un système de comptes, elle s'inspire donc du système de paiement de détail déjà existant. C'est une monnaie de banque centrale, elle reprend des éléments de la monnaie fiduciaire.

#### *Les inspirations issues du système de paiement en monnaie scripturale traditionnelle*

La MNBC européenne est distribuée et destinée aux mêmes personnes que la monnaie scripturale. Elle utilise des modes de paiement déjà existants et a vocation à être interopérable avec les systèmes de paiement de détail traditionnels.

### Mêmes acteurs

Lors d'une transaction en euro numérique l'information est transférée entre le payeur, son PSP, le bénéficiaire et son PSP. Le bénéficiaire et le payeur sont des personnes physiques ou morales, privées ou publiques, agissant à titre professionnel ou non. Il n'y a pas de nouveaux acteurs, car la BCE délègue la gestion des comptes aux PSP.

Le législateur voit plus loin, il considère que l'euro numérique peut faire face à l'arrivée de nouveaux acteurs comme les machines et notamment le paiement de machine à machine ou toutes autres innovations futures<sup>385</sup>. Il veut placer l'Europe en tête de l'innovation et permettre aux entreprises d'avoir une monnaie publique avec un cadre juridique, ce qui permet une certaine sécurité juridique. Toutefois, il est difficile de prédire l'avenir, et le nombre de modifications réglementaires des différentes directives de paiement montre bien que la loi doit évoluer.

### Mêmes moyens de paiement

Il existe de nombreux instruments de paiement en monnaie scripturale, comme la carte bancaire ou encore le virement. Des innovations ont vu le jour notamment avec le paiement mobile sans contact, qui se fait en conservant sa carte bancaire en format numérique dans un portefeuille numérique. L'euro numérique permet de payer en ligne avec une monnaie de banque centrale.

L'euro numérique s'inspire des portefeuilles numériques. L'euro met en place des portefeuilles d'identité numérique, qui permettront également de recevoir et d'effectuer des paiements en euro numérique<sup>386</sup>. Le législateur rend compatibles les différentes innovations européennes. Il ne vient pas limiter l'utilisation de l'euro numérique à un instrument particulier. L'utilisation de portefeuilles électroniques se fait sur un appareil mobile qui doit être équipé de la technologie de communication de champs proche (NFC). Cette technologie permet le paiement sans contact avec un téléphone portable. Seule l'utilisation d'un appareil mobile pour le paiement est mentionnée dans le projet de règlement, ce qui donne une

---

<sup>385</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 considérant 4

<sup>386</sup> *Ibid* art 25.

grande possibilité de moyens de paiement en plus du sans contact, comme l'utilisation d'un code QR par exemple.

Les règles, normes et processus des instruments de paiement privés doivent être interopérables avec le service de paiement en euro numérique<sup>387</sup>. Le législateur incite à développer les mêmes instruments de paiement que ceux proposés pour la monnaie scripturale, en facilitant leur développement technique et leur encadrement normatif. Mais il n'impose pas une forme d'instrument de paiement. La seule obligation sera de rendre ces moyens accessibles à tous et simples d'utilisation.

Les PSP peuvent inventer de nouveaux instruments pour se démarquer de la concurrence. La concurrence permet l'innovation. Les innovations des entités privées sont reprises par l'État, notamment le billet de banque ou plus récemment les portefeuilles numériques.

Le fait de ne pas changer les habitudes de paiement des utilisateurs en conservant des instruments de paiement déjà connus peut accélérer l'acceptation de l'euro numérique. Les utilisateurs n'ont pas à créer de nouvelles habitudes ou à apprendre de nouveaux mécanismes. De plus, le coût de ces moyens de paiement reste le même.

L'utilisation d'éléments du système de paiement traditionnel permet certains avantages.

Il permet de réduire les coûts de distribution pour les PSP. En effet, le coût de conformité à une nouvelle norme est élevé, si les normes liées au paiement en euro numérique sont interopérables avec celles déjà existantes, les coûts sont réduits. Les PSP ont le choix de distribuer l'euro numérique, il est donc important qu'ils le distribuent pour qu'il soit utilisé et donc accepté plus vite.

#### Même réglementation

Les PSP sont assujettis aux mêmes obligations de KYC, LBC-FT énoncées plus haut. Ces obligations sont particulièrement adaptées aux opérations de paiement en ligne. Toutefois, il s'agit d'un instrument dont la liquidité est similaire à celle des espèces, mais sans les limitations de transférabilité implicites dans les espèces<sup>388</sup>.

---

<sup>387</sup> *Ibid* art 26.

<sup>388</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 considérant 80

Les données qui sont accessibles à la BCE et aux banques centrales nationales ne permettent pas de relier un identifiant ou un alias avec une personne physique ou morale<sup>389</sup>. Ces mesures de confidentialité sont mises en place par les PSP.

Ces mesures de protection de la confidentialité sont une réponse aux critiques du projet d'euro numérique. Il y a une crainte que la BCE utilise les données de transaction.

Les transactions en euro numérique sont protégées par la DSP2.

La BCE met en place un mécanisme de détection générale de prévention de la fraude<sup>390</sup>. Il permet une détection plus rapide de la fraude.

L'euro numérique n'est pas encore mis en circulation, de ce fait, il n'y a pas encore eu de tentatives de fraude ou de contrefaçon, la lutte contre la fraude relative à cette forme de monnaie s'étoffera avec le temps et les divers stratagèmes que les fraudeurs mettront en place.

### Mêmes coûts

Les coûts d'une transaction en euro numérique ne doivent pas être facturés, cela rentre dans le service de paiement numérique de base qui est gratuit<sup>391</sup>. Les coûts de la distribution seront répercutés sur les frais inter-PSP<sup>392</sup> et sur les frais de service marchands. Ils ne peuvent pas être supérieurs à ceux appliqués aux moyens de paiement numérique privés<sup>393</sup>.

Ces frais sont surveillés par la BCE, en cas de frais trop élevés, cela inciterait les commerçants à privilégier d'autres modes de paiement, malgré le cours légal de l'euro numérique.

Le client ne doit pas payer plus cher une transaction en euro numérique. Cela détacherait l'ancrage monétaire entre les différentes formes de monnaies officielles, si un objet n'avait pas le même prix selon le mode de paiement. La gratuité de la transaction est essentielle à la stabilité de l'euro numérique. Les coûts sont donc répercutés sur les commerçants et les PSP. Ni la BCE ni l'utilisateur final ne les supportent. Les PSP et les commerçants peuvent fixer leur

---

<sup>389</sup> *Ibid* art 35.

<sup>390</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, *supra* note 31, art 32.

<sup>391</sup> *Ibid* art 17.1.

<sup>392</sup> *Ibid* considérant 45

<sup>393</sup> *Ibid* art 17.2.b.

prix, le coût sera donc répercuté sur les clients. Les commerçants ne peuvent pas facturer les coûts engendrés par un moyen de paiement particulier, car cela entraînerait une instabilité de la valeur de la monnaie. Les prix seront augmentés pour couvrir ces frais.

L'euro numérique reprend des éléments du système de paiement traditionnel. Toutefois, la MNBC a été conçue pour contrer les cryptomonnaies stables, elle s'inspire de leurs innovations.

#### *Les inspirations issues des cryptomonnaies stables*

L'euro numérique s'inspire des avancées de la DLT notamment l'instantanéité des transactions. Les paiements conditionnés sont des contrats intelligents.

#### Règlements instantanés

Les opérations de paiement numérique en euros en ligne et hors ligne sont réglées instantanément<sup>394</sup>. Cette instantanéité est issue de la blockchain où la transaction est inscrite rapidement contrairement au système classique où elle est confirmée le lendemain. Néanmoins, plus le nombre de demandes sur la blockchain est élevé, plus le prix est élevé, ce qui n'est pas le cas avec l'euro numérique où la transaction est gratuite.

De plus, cela permet de faire une transaction même le weekend et de ne pas attendre plusieurs jours pour payer quelqu'un gratuitement, sans payer les frais exigés pour faire un virement instantané. En France, il est possible de faire des transactions instantanées, notamment avec d'application comme Lydia. Toutefois le règlement n'est pas instantané contrairement au règlement sur la blockchain.

Au Canada, les transactions peuvent être faites rapidement est avec le système de paiement Interac. Ce système est commun à toutes les banques il est plus développé qu'en France. De ce fait, il semble fort probable que cette caractéristique soit conservée en cas de lancement d'un huard numérique.

Une autre avancée issue de la blockchain a été ajoutée à l'euro numérique : le paiement conditionnel.

---

<sup>394</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31, art 30.1.

## Paiements conditionnels

Un paiement conditionnel est une « opération de paiement numérique en euros qui est automatiquement instruite lorsque des conditions prédéfinies convenues par le payeur et le bénéficiaire sont remplies » [notre traduction]<sup>395</sup>.

Cela s'apparente au contrat intelligent.

Le paiement conditionnel est lié à des conditions extérieures à la monnaie. Il ne peut pas affecter la monnaie. Il se différencie de la monnaie programmable, en raison de conditions de dépenses intrinsèquement définies, qui ne peut être utilisée que pour acheter des types spécifiques de biens ou de services, ou est soumise à des délais au-delà desquels elle n'est plus utilisable<sup>396</sup>. Ce qui limite la fongibilité de la monnaie.

Cette offre se fera à travers les PSP qui proposeront différentes offres, notamment le paiement entre machines. Ce paiement peut être fait par exemple lorsqu'une laveuse connectée avec un réservoir de détergent commence à manquer de détergent, elle passe une commande pour en recevoir avant d'en manquer, elle peut aussi acheter le produit lorsque le prix est le plus bas<sup>397</sup>. Ce type de paiement étant nouveau, de nouvelles utilisations lui seront trouvées.

Le projet de règlement ne mentionne pas la DLT, car il poursuit un objectif de neutralité technologique.

L'euro numérique est associé aux espèces dans les nombreux discours politiques à son sujet. Il s'en inspire d'ailleurs sur certains points.

### *Les inspirations issues de la monnaie fiduciaire*

Le cours légal et l'utilisation hors ligne sont des caractéristiques de la monnaie fiduciaire qui ont été reprises par l'euro numérique.

---

<sup>395</sup> *Ibid*, art 2.17.

<sup>396</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31, considérant 55.

<sup>397</sup> *Ibid*.

## Cours légal

L'euro numérique ne peut pas être refusé en paiement. Il est accepté par tous. Cette acceptation universelle peut être écartée lors de la rédaction d'un contrat, sauf dans le cas d'un contrat d'adhésion. Il peut également être écarté par des microentreprises.<sup>398</sup>

Sans cours légal, l'euro numérique serait que peu utilisé, cela incite son utilisation. Plus il sera utilisé, plus il sera socialement accepté, notamment grâce à la confiance méthodique.

## Paiement hors ligne

Les espèces ont une existence physique, et n'ont pas besoin de tiers de confiance pour servir de paiement. Elles sont donc utilisables en tout temps même sans connexion internet. Le paiement hors ligne a vocation à reproduire ce mécanisme. Pour ce faire les différentes transactions effectuées hors ligne sont stockées dans l'appareil mobile. Et le transfert se fait avec la technologie NFC. Elle est donc limitée à des transactions physiques de proximité.

La BCE, les banques centrales nationales et les PSP n'ont pas accès aux données de transactions à caractère personnel. Cela signifie qu'aucune surveillance des données de transaction ne devrait avoir lieu pour les opérations de paiement numériques en euros hors ligne.

Pour lutter contre la fraude et le blanchiment de capitaux, des limites de transaction hors ligne permettent d'atténuer les risques, elles sont adoptées par la Commission. L'idée est de conserver la confidentialité propre aux espèces pour le paiement hors ligne. Ces obligations seront mises à jour régulièrement par orientation conjointe de la LBA (agence lutte blanchiment) et l'ABE<sup>399</sup>.

La possibilité de payer hors ligne est très intéressante, notamment dans les endroits ayant une faible couverture réseau. Mais également lors de pannes d'électricité ou de l'infrastructure du système de paiement, ce qui est assez courant au Canada. La consultation publique de la BoC a proposé l'idée d'une utilisation du huard numérique hors ligne.

---

<sup>398</sup> *Ibid*, art 9 a et art 10

<sup>399</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, *supra* note 31 art 14.5.

L'euro numérique s'inspire de la monnaie scripturale, des cryptomonnaies et de la monnaie fiduciaire. De la monnaie scripturale, elle prend le système de paiement. Des cryptomonnaies, elle prend l'instantanéité des règlements et le paiement conditionnel. Et enfin, de la monnaie fiduciaire elle prend le cours légal et le paiement hors ligne.

La MNBC européenne s'inspire plus de la monnaie scripturale et rajoute certaines caractéristiques des autres types de monnaie. Elle ressemble plus à la monnaie scripturale de par son fonctionnement et sa méthode de conservation. Le fait de placer les institutions bancaires au centre de sa distribution appuie cette ressemblance. Toutefois, l'Union européenne souhaite une utilisation similaire à la monnaie fiduciaire. En effet, l'euro numérique a été qualifié de « cash + »,<sup>400</sup> ce qui montre la volonté de l'associer aux espèces.

### Nouvelle fonctionnalité

Le législateur introduit de nouvelles fonctionnalités dites en cascade et en cascade inversée.

L'idée est d'éviter la thésaurisation, le surplus est donc envoyé dans un compte de paiement<sup>401</sup>. Cette opération est qualifiée de cascade. Le compte de paiement ne permet pas à l'établissement de disposer des fonds pour son propre compte. Le surplus n'est donc pas réintroduit dans l'économie réelle. Cela aurait été possible si le surplus était envoyé sur un compte de dépôt. Dans ce type de compte, l'établissement peut utiliser ses fonds pour son propre compte. Toutefois, le droit au compte est limité au compte de paiement, cela permet à toute personne détenant un compte bancaire d'avoir cette option. Il n'est pas mentionné d'autres alternatives possibles dans ce cas. Le PSP peut-il conserver le surplus de la transaction sous une autre forme comme de la monnaie fiduciaire ? Dans le cas où il ne le pourrait pas, le surplus est-il alors renvoyé à l'expéditeur ? Ces questions restent encore en suspens.

L'inverse est aussi possible : si les fonds du compte en euro numérique sont insuffisants lors d'un paiement, les fonds manquants sont prélevés sur un compte de paiement lié<sup>402</sup>. Cette opération est qualifiée de cascade inversée. Les comptes de paiement ne peuvent pas avoir

---

<sup>400</sup> Voir François Villeroy de Galhau, « Construire ensemble un secteur bancaire et des paiements paré pour l'avenir en Europe », (22 juin 2023), en ligne : *Banque de France* <[www.banque-france.fr/intervention/construire-ensemble-un-secteur-bancaire-et-des-paiements-pare-pour-lavenir-en-europe](http://www.banque-france.fr/intervention/construire-ensemble-un-secteur-bancaire-et-des-paiements-pare-pour-lavenir-en-europe)>.

<sup>401</sup> art L 522-5 CMF

<sup>402</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 art 16.4.b.

de découvert, cela permet donc une certaine protection pour le consommateur. Sans l'accord du client, les opérations en cascade et cascade inversée mettraient à mal le principe prétorien français d'indépendance des comptes.

Le nombre d'euros numérique qu'il est possible de détenir est donc limité afin qu'il ne soit pas utilisé comme réserve de valeur. Pour éviter toute forme d'incitation à la thésaurisation, l'euro numérique ne porte pas d'intérêt<sup>403</sup>. Toutefois, l'article précise que c'est dans le cadre du présent règlement. Une loi spéciale pourra déroger à ce règlement. La monnaie fiduciaire, la monnaie fiduciaire, et la cryptomonnaie stable ne portent pas non plus d'intérêts contrairement à la monnaie scripturale. Cette dernière est utilisée par les banques à leur propre compte. Les intérêts sont une sorte de rémunération pour le prêt que les clients octroient à la banque en déposant leur fonds. La banque les utilise ensuite pour investir dans les ménages ou les entreprises à travers le crédit ou encore dans d'autres actifs.

### *Prêt*

Il n'est pas question des crédits ou de prêts en euro numérique. En effet, les différentes formes de PSP peuvent faire des crédits, les établissements de crédit ont le monopole, mais il y a une limite, les établissements de paiement et de monnaie électronique peuvent octroyer des crédits selon quatre conditions cumulatives. Le crédit doit être une activité accessoire et être octroyé uniquement dans le cadre d'opérations de paiement réalisées par l'établissement. Le remboursement ne peut pas excéder douze mois et il n'utilise pas les fonds reçus ou détenus par l'établissement en vue d'effectuer des opérations de paiement.<sup>404</sup>

Les établissements doivent avoir le fonds propre approprié au regard de la somme prêtée. Et ce type de prêt est soumis au Code de la consommation.

Il n'est pas fait mention de prêts dans le projet de règlement sur l'euro numérique, MiCA n'interdisait pas tous les types de prêts, il reste silencieux sur les crédits faits avec des fonds autres que ceux déposés par le public. Il est mentionné qu'ils ne sont pas intégrés dans le règlement et ils sont laissés au droit national<sup>405</sup>. Toutefois, les crédits sont une part essentielle du système

---

<sup>403</sup> *Ibid*, art 16.8.

<sup>404</sup> art L.522-2 II CMF pour les établissement de paiement ; art L526-2 alinéa 2 CMF pour les émetteur de monnaie électronique

<sup>405</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 considérant 94

monétaire actuel. Le législateur européen voudra sûrement les harmoniser comme il l'a fait avant. Un règlement européen pour réglementer les prêts en monnaie numérique verra peut-être le jour.

## ii) Conservation des unités de paiement

La monnaie fiduciaire est conservée par son possesseur. La monnaie scripturale est quant à elle conservée numériquement dans un compte bancaire.

La conservation de la MNBC peut se faire de différentes manières. L'Europe a fait le choix de baser l'euro numérique sur un compte et non sur des jetons. Le compte permet d'avoir plus de contrôle sur les personnes qui peuvent avoir accès à l'euro numérique, et un regard plus élargi sur les différentes transactions. « Dans un système basé sur des comptes, les actifs (comptes) sont associés à un historique de transactions qui comprend toutes les opérations de débit et de crédit du compte » [notre traduction]<sup>406</sup>.

De plus ce système de comptes est ancien. Il a déjà un statut juridique en droit privé et public. Les acteurs du marché sont déjà habitués à l'utiliser, de ce fait il y a une sécurité juridique. Cela permet de mieux gérer les autres nouveautés introduites par l'euro numérique.

L'euro numérique est conservé sur des comptes de paiement numérique, ces comptes donnent accès à des services numériques indépendamment « de la technologie utilisée et de la structure du grand livre ou des données (par exemple, si les euros numériques sont enregistrés en tant que soldes de dépôt ou unités de valeur) » [notre traduction]<sup>407</sup>.

Une MNBC basée sur des jetons s'apparenterait aux espèces. Elle offrirait plus de confidentialité. Elle pourrait avoir d'autres avantages, selon une étude, elle favoriserait aussi la consommation et le bien-être, et pourrait accroître l'intermédiation bancaire<sup>408</sup>.

---

<sup>406</sup> Voir David Chaum, Christian Grothof, et Thomas Moser, « Comment émettre une monnaie numérique de banque centrale » (2021) Working Papers 3/2021 Banque nationale suisse.

<sup>407</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 considérant 23

<sup>408</sup> Voir Jonathan Chiu et Mohammad Davoodalhosseini, « Central Bank Digital Currency and Banking: Macroeconomic Benefits of a Cash-Like Design » Document de travail du personnel — 2021-63 Banque du Canada.

## La gestion de la conservation des euros numériques

La conservation de la MNBC peut être gérée par la banque centrale ou elle peut être déléguée à des entités privées.

La gestion des comptes en euro numérique n'est pas gérée par la BCE. Elle est déléguée aux PSP, la relation contractuelle se fait uniquement entre les PSP et les clients, et aucunement avec la BCE ou les Banques Nationales<sup>409</sup>. Ils n'ont pas besoin d'une autorisation pour distribuer l'euro numérique<sup>410</sup>.

Les PSP peuvent choisir ou non de distribuer l'euro numérique, seuls les établissements de crédit fournissant des comptes de paiement sont obligés de distribuer l'euro numérique<sup>411</sup>. Les établissements de crédit ont des obligations prudentielles plus élevées que les autres PSP, ils ont moins de risque de perte de liquidité lors de la distribution de l'euro numérique. Le législateur européen justifie ce choix, en estimant que les établissements de crédit « sont déjà actifs dans les services aux entreprises de détail [cette obligation] garantirait l'effectivité du cours légal, tout en évitant de faire peser une charge disproportionnée sur les prestataires de services de paiement ayant des modèles commerciaux spécialisés et non axés sur le consommateur » [notre traduction]<sup>412</sup>.

Des autorités locales ou régionales ou des bureaux de poste désignés par l'État doivent également distribuer l'euro numérique pour les gens non bancarisés<sup>413</sup>.

La délégation aux PSP permet une mise en place plus rapide de l'euro numérique, en effet ils ont l'habitude de gérer la conservation des unités de paiement. Elle permet également à la BCE de faire des économies. La gestion par la BCE aurait des coûts administratifs importants.

La délégation permet de lutter contre la désintermédiation des banques, qui aurait un effet sur les conditions de prêts. La distribution de l'euro numérique est gérée par le système bancaire, en effet les PSP conservent leur rôle de tiers de confiance. Ils peuvent développer

---

<sup>409</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 art 13.6.

<sup>410</sup> *Ibid*, art 13.1.

<sup>411</sup> *Ibid*, art 14.1.

<sup>412</sup> *Ibid*, considérant 28

<sup>413</sup> *Ibid*, art 14.1.

un secteur d'activité supplémentaire en offrant un accès à l'euro numérique et des services s'appuyant sur celui-ci, ainsi que des incitations à des gains d'efficacité<sup>414</sup>.

La délégation aux PSP leur permet de conserver leur monopole dans le système monétaire. Cette décision permet à l'euro numérique d'avoir l'accord des banques qui considèrent les MNBC comme une concurrence. La MNBC est une innovation qui pourrait changer les forces en présence dans ce système. Il y a une volonté de garder la stabilité et de ne pas trop changer les choses. Les banques centrales pourraient reprendre la souveraineté monétaire en gérant elles-mêmes les comptes de paiement en MNBC.

Elle permet également de créer une concurrence entre les différents PSP, ce qui permet de maintenir l'innovation. Les PSP mettront de nouvelles fonctionnalités en place pour se démarquer, cela permettra de faire avancer la technologie.

Les PSP conservent les unités de paiement de l'euro numérique. Ils sont donc responsables de la protection des euros numériques qu'ils conservent.

#### Protection contre la menace extérieure

##### - Intérieur

Les PSP sont soumis à des exigences de fonds propres. De plus, le compte d'euro numérique est un compte de paiement, de ce fait l'institution qui le gère ne peut pas utiliser les fonds à son propre compte.

Le compte n'est donc pas assuré par une assurance-dépôts. En cas de faillite du PSP gestionnaire, les euros numériques peuvent être transférés à un autre PSP<sup>415</sup>. « L'insolvabilité des prestataires de services de paiement n'affecterait pas les utilisateurs d'euros numériques » [notre traduction]<sup>416</sup>.

##### - Extérieur

---

<sup>414</sup> Ramón Adalid et al, "Central bank digital currency and bank intermediation" (2022) Occasional Paper Series No 293 ECB.

<sup>415</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, supra note 31 art 31.2.

<sup>416</sup> *Ibid*, considérant 9

L'utilisation de MNBC basée sur un compte permet d'utiliser l'identité du bénéficiaire comme identifiant. Cela n'empêche pas le vol d'identité, mais le rend plus difficile qu'avec les jetons.

Le choix d'une MNBC basée sur des comptes permet plus de sécurité. La délégation de la gestion de ces comptes à des institutions de type bancaire leur permet de conserver leur place d'intermédiaire. Toutefois, il est important que toute la population ait accès à la MNBC.

### *Accessibilité*

La MNBC doit être accessible à toute personne physique. Elle a vocation à ressembler aux espèces qui sont accessibles à tous en tout temps. Toute personne doit avoir accès à l'euro numérique, qu'elle ait un compte bancaire ou non. Les établissements de crédit proposant des comptes de paiement doivent distribuer l'euro numérique aux personnes physiques résidant dans les États membres dont la monnaie est l'euro. Il doit être accessible économiquement, techniquement, et financièrement.

### Inclusion économique

La MNBC s'inspire des espèces, leur conservation est donc gratuite, cependant l'euro numérique est basé sur des comptes. Les comptes bancaires ont quant à eux des frais de gestions qui peuvent être réduits pour les services de base. L'euro numérique s'inspire des deux solutions.

Les frais pour le service de paiements en euro numérique de base sont gratuits<sup>417</sup>. Ces services incluent l'ouverture, la détention et la fermeture des comptes de paiement en euro numérique ; ainsi que la consultation du solde et le fait de pouvoir mettre les euros numériques sur le compte ou de les en sortir<sup>418</sup>. Des frais peuvent être facturés pour des services complémentaires. Ce droit à l'accès au compte, assorti des prestations de base, se

---

<sup>417</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 art 17.1.

<sup>418</sup> *Ibid* annexe II a b c d e.

différencie de celui des services de base de compte de paiement en monnaie de banque commerciale qui entraîne des « frais gratuits ou raisonnables »<sup>419</sup>.

Le droit d'accès au compte ou le droit au service bancaire de base existe dans le droit positif. Il a pour but de lutter contre l'exclusion bancaire. Ce droit a été reconnu au niveau européen. Il existe également en droit canadien<sup>420</sup>. Un compte en banque aide beaucoup à l'intégration sociale d'un individu.

Les personnes physiques ont le droit d'avoir un compte gratuit en euro numérique. Toutefois, elles peuvent exercer ce droit uniquement si elles ont les capacités et les connaissances pour l'utiliser.

### Inclusion technique

L'euro numérique est dématérialisé. La gestion du compte en euro numérique se fera en ligne à l'aide d'un ordinateur ou d'un téléphone. Certaines personnes ne savent ou ne peuvent pas utiliser ce type d'appareil.

L'euro numérique doit donc avoir des caractéristiques d'utilisation et de service simples et faciles à manipuler pour tous. Incluant les personnes handicapées ayant des limitations fonctionnelles ou des compétences numériques limitées ainsi que les personnes âgées<sup>421</sup>.

Les entités publiques distribuant l'euro numérique doivent fournir un soutien à l'inclusion numérique de ces personnes<sup>422</sup>. Ce soutien comprend une assistance spécifique pour l'intégration à un compte numérique en euros et l'utilisation de tous les services numériques en euros de base<sup>423</sup>.

Cette obligation permet de conserver une relation avec les personnes en difficulté, cela peut être un apport d'un point de vue social. Certaines personnes sont en dehors du système

---

<sup>419</sup> UE, Directive 2014/92/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur la comparabilité des frais liés aux comptes de paiement, le changement de compte de paiement et l'accès à un compte de paiement assorti de prestations de base, 2014 art 18.

<sup>420</sup> Loi sur les banques, supra note 145 art. 627,17.

<sup>421</sup> Projet de règlement sur l'euro numérique, supra note 31, art 22.1.a. et b.

<sup>422</sup> Ibid art 14.3.b.

<sup>423</sup> Ibid art 14.4.

bancaire de façon volontaire ou non, l'euro numérique souhaite inclure également ces personnes-là.

### Inclusion financière

Les personnes non bancarisées sont les personnes ne disposant pas de compte bancaire ou de moyen de paiement. Le pourcentage de ces personnes était de 3,6 % dans l'Union européenne en 2010 avec de fortes disparités selon les pays, jusqu'à 25 % en Grèce. Cette catégorie regroupe surtout les ménages à faible revenu ou ne travaillant pas et les ménages peu instruits<sup>424</sup>. Cela explique en France l'interdiction de payer en espèce un salaire supérieur à 1500 €<sup>425</sup>.

Les personnes qui sont en dehors de la société n'ont pas accès à un compte en banque. Le fait de baser l'euro numérique sur un compte pourrait exclure ces personnes. Le projet d'euro numérique permet aux entités publiques distribuant l'euro numérique de fournir des services de base en euro numérique pour les personnes qui ne détiennent pas ou ne souhaitent pas détenir de compte en euro numérique<sup>426</sup>. Il n'y a pas eu plus de précision à ce sujet. L'entité publique gèrera sûrement le compte de la personne à sa place. Une plus grande proximité avec les intermédiaires financiers est un facteur de bancarisation<sup>427</sup>. Il est question d'utiliser les bureaux de poste qui sont présents dans tous les villages de France, mais cela n'exercera pas une grande influence sur la bancarisation, car la poste a une banque qui est donc accessible facilement sur tout le territoire. Le taux de bancarisation peut être lié à la réduction des exigences en matière de documentation<sup>428</sup>. L'euro numérique est limité aux personnes résidant en France ou ayant un droit de séjour. Cela demande des preuves administratives. L'euro numérique n'aura de ce fait peut-être que peu ou pas d'influence sur le taux de bancarisation et l'inclusion financière en France.

---

<sup>424</sup> Miguel Ampudia et Michael Ehrmann, « Financial inclusion: what's it worth? » (2017) Working Paper Series 1990 ECB.

<sup>425</sup> art L112-6 CMF ; Décret n° 85-1073 du 7 octobre 1985 pris pour l'application de l'article 1er (3°) de la loi du 22 octobre 1940 modifiée relative aux règlements par chèques et virements

<sup>426</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 art 14.3.a.

<sup>427</sup> Franklin Allen et al, "The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts" (2012) The World Bank.

<sup>428</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique*, , *supra* note 31 art 4.1

L'euro numérique se veut accessible, et pourtant il le sera moins que les espèces. Il ne permet pas une gestion autonome de la conservation des unités de paiement. Ce type de conservation est plus sécuritaire, mais plus excluante pour les personnes non bancarisées. Personnes pour lesquelles l'espèce reste plus pratique. Elles ne peuvent pas gérer leur compte en euro numérique de façon autonome. Une solution sera peut-être trouvée par l'intermédiaire des instruments de paiements. Sans cela, les transactions se feront à un endroit fixe avec des horaires d'ouvertures ce qui s'oppose au principe même d'accessibilité.

La MNBC doit répondre aux besoins des citoyens de la zone monétaire. Il en existe différentes formes qui peuvent répondre à l'exigence locale. L'accessibilité d'une MNBC serait plus universelle avec des jetons. Les personnes non bancarisées pourraient conserver elles-mêmes leurs jetons, sans passer par une tierce personne. Une conservation sur un support physique comme une carte serait plus inclusive.

Plus la monnaie sera accessible au plus grand nombre de personnes, plus elle sera utilisée et plus la confiance méthodique sera acquise. Toutefois, la MNBC peut faire de la concurrence à la monnaie de banques commerciales, pour éviter cela elle doit seulement être utilisée et non conservée.

La MNBC basée sur des comptes est moins inclusive que le jeton sur un support physique comme une carte que les individus conservent. L'inquiétude des banques traditionnelles sur la concurrence d'une telle monnaie a impacté drastiquement son élaboration. Les banques commerciales ont la possibilité de créer leurs propres cryptomonnaies pour contrer cela.

Pour répondre à l'inquiétude des banques et à leur monopole sur la gestion du dépôt de l'argent, le législateur leur a délégué la gestion des comptes en euro numériques. Toutefois, d'autres mesures sont mises en place pour éviter que l'euro numérique soit thésaurisé au détriment de la monnaie commerciale.

#### *Éviter la thésaurisation de l'euro numérique*

L'euro numérique est plus sûr que la monnaie de banque commerciale. En cas de faillite, l'identifiant unique permet de récupérer l'argent et de le conserver chez un autre PSP. Les banques commerciales craignent la concurrence de ce nouveau type de monnaie de banque

centrale. Les PSP ne peuvent pas utiliser les fonds déposés sur les comptes en euro numériques. L'argent qui y est déposé est donc sorti de l'économie réelle contrairement à l'argent déposé dans un compte de dépôt. Une diminution des dépôts dans ce type de comptes impacterait la stabilité du système monétaire et financier. Les banques sont un poids important dans l'économie. Le législateur européen a décidé de prendre en compte leur inquiétude en limitant le nombre d'unités de paiement conservables. Il met en place de nouvelles fonctionnalités à cette fin.

### Limites de détention

La BCE est autorisée à mettre au point des instruments pour limiter l'utilisation de l'euro numérique comme réserve de valeur, en vue de préserver la stabilité financière<sup>429</sup>.

Les exemples des instruments de limitation donnés dans le projet de règlement sont une limite de détention d'un certain nombre d'unités de paiement et une limite temporaire de détention. La limite temporaire est destinée aux personnes avec un droit de séjour limité dans un pays membre dont la monnaie est l'euro, mais il n'est pas interdit de l'appliquer aux citoyens de la zone euro.

La BCE peut donc développer de nouveaux instruments et les mettre en place dès qu'elle veut. Ils sont contrôlés à travers le rapport que la BCE doit produire en cas de mise en place de nouveaux instruments. Et elle doit rendre compte des instruments mis en place tous les trois ans. Cela ne semble pas une limite suffisante à ce pouvoir. Elle peut orienter le comportement des détenteurs d'euro numérique en mettant une limite temporaire de détention en cas de crise pour relancer l'économie. Cela infantilise les personnes et limite leur liberté.

La limite de détention est propre à chaque personne. Lorsqu'un compte est partagé par plusieurs personnes, la limite est égale au nombre de personnes<sup>430</sup>. Si la limite de détention est de 3000 euros et le nombre de personnes sur le compte est de deux, la limite de détention est de 6000 euros. À l'inverse si une personne détient plusieurs comptes, sa limite de détention reste la même<sup>431</sup>. Elle doit partager 3000 euros sur plusieurs comptes.

---

<sup>429</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra* note 31 art 16.1.

<sup>430</sup> *Ibid*, art 16.7.

<sup>431</sup> *Ibid* art 16.6.

Un point d'accès unique aux identifiants numériques des utilisateurs d'euro numérique et les limites de détention en euro numérique correspondantes est mis en place par la BCE ou conjointement avec les banques centrales nationales. Cela permet de pouvoir respecter les limites de détention et de récupérer l'argent déposé en cas de faillite d'un PSP.

Cette limite de détention est applicable à l'euro numérique utilisé en ligne ou hors ligne. Le détenteur peut choisir sa limite de détention hors ligne, qui sera complémentaire avec celle en ligne. Dans le cas où la limite est de 3000 euros, l'utilisateur choisit de fixer sa limite hors ligne à 1000 euros, la limite de détention en ligne sera de 2000 euros<sup>432</sup>.

Cette limite a pour but d'éviter que les utilisateurs conservent leur argent sous forme d'euro numérique. Notamment en cas de crise, car l'euro numérique est plus sûr puisque la BCE ne peut pas faire faillite. Cela pourrait alors créer une panique bancaire. De plus, les banques sont dépendantes du dépôt de clients pour effectuer des prêts et donc pour créer de l'argent. La BCE veut créer un nouvel instrument de paiement. Elle ne souhaite cependant pas concurrencer les banques. Toutefois, cette limite peut avoir pour conséquence indésirable de diminuer l'attractivité de cette nouvelle forme de monnaie.

## Conclusion au chapitre 2

Une MNBC est la forme numérique publique d'une unité monétaire. Elle est émise par une banque centrale. Cette nouvelle forme de monnaie a obligé les juristes à réfléchir sur la définition des différentes formes de la monnaie et sur leurs spécificités. Cela permet de distinguer la MNBC des autres formes. Ces différentes distinctions ne sont cependant pas très claires. En effet, en Europe et au Canada, il y a une volonté politique d'assimiler la MNBC à de l'argent comptant. Dans le projet européen, l'euro numérique ressemble bien plus à la monnaie scripturale. Cela s'explique en partie par le choix de l'Union européenne de faire reposer sa MNBC sur un compte et non sur des jetons. De plus, elle permet de payer en ligne contrairement à la monnaie fiduciaire et est accessible par l'ouverture d'un compte. C'est ainsi que l'euro numérique a obligé le législateur à réfléchir à la notion de cours légal et à la manière dont il doit être limité en ligne.

---

<sup>432</sup> *Projet de règlement sur l'euro numérique, supra note 31, art 16.4.a.*

Les MNBC sont émises par des banques centrales, grâce à leur émetteur, elles gagnent en légitimité, ce qui peut accélérer leur utilisation puis leur acceptation par la population. Cependant, elles apportent également des avantages aux banques centrales, notamment à travers les données qu'elles génèrent. Une fois ces données analysées, elles sont un nouvel outil qui aide les banques centrales à mener au mieux leur politique monétaire et donc à conserver la stabilité de la monnaie.

La MNBC est une monnaie de banque centrale, elle tire donc sa stabilité de l'unité monétaire de la monnaie dont elle est la forme numérique. Elle reprend aussi les mêmes mécanismes de stabilité que la monnaie fiduciaire : le nominalisme, la convertibilité au pair et sa qualité de passif de banque centrale. Elle doit néanmoins être acceptée par la population, il y a donc une tentative de faire participer les citoyens lors de l'élaboration d'une MNBC, ce mécanisme ne légitime cependant pas beaucoup le projet. Mais c'est l'adoption par un parlement d'élus qui vient vraiment légitimer ces projets de MNBC.

L'utilisation et la conservation des unités de paiement de l'euro numérique s'inspirent des autres formes de monnaie, mais principalement de la monnaie scripturale. Les MNBC peuvent donc représenter une concurrence importante à la monnaie de banques commerciales. Les banques se sont inquiétées de cette possible concurrence. Le législateur a pris en compte ces inquiétudes en limitant le montant qu'il est possible de détenir et a donné la gestion de la distribution de l'euro numérique aux acteurs du système bancaire. L'euro numérique a donc perdu ses principaux attraits.

La délégation aux acteurs du marché bancaire ne règle pas le problème de défiance envers le système traditionnel, car l'euro numérique ne s'en détache pas vraiment. Cette défiance est à l'origine de la création des cryptomonnaies. L'euro numérique ne propose pas une alternative convenable pour les personnes qui n'ont plus confiance dans le système. De plus, les personnes ayant confiance dans le système traditionnel n'ont pas d'incitations à utiliser l'euro numérique, car il ne propose pas vraiment d'avantages par rapport à la monnaie scripturale. En effet, les limitations imposées par la BCE ne font que réduire l'attractivité de cette nouvelle forme de monnaie.

L'argument des banques centrales contre les cryptomonnaies est la perte du monopole de l'émission monétaire. Elles partagent la création monétaire avec les banques commerciales.

Elles auraient pu reprendre le contrôle total de la monnaie, mais elles ont fait le choix de conserver les acteurs déjà existants. L'euro numérique se veut novateur, mais il ne propose que peu de nouveautés. Il ne permet pas de changer le système. L'inquiétude des banques centrales par rapport aux cryptomonnaies est une question de contrôle de l'unité monétaire.

## Conclusion générale

L'apparition des cryptomonnaies et plus encore des cryptomonnaies stables a été perçue par les États comme une menace à leur pouvoir de battre monnaie. Le concept de monnaie se divise en deux, l'unité de valeur qui permet à une monnaie de servir de standard pour la comparaison de la valeur des choses. Les cryptomonnaies permettent la création d'un instrument contenant des unités de paiement et d'une unité de valeur différente de celle de la monnaie officielle. Une utilisation généralisée de ces unités de paiement aurait introduit une nouvelle unité de valeur dans une zone monétaire. L'utilisation de différentes unités de valeur sur un même territoire peut avoir pour effet de mettre en danger la stabilité monétaire. Mais au-delà de la création d'une concurrence, l'unité issue d'une cryptomonnaie stable pourrait à terme remplacer celle déjà existante.

Les États ont donc réagi en encadrant les cryptomonnaies pour éviter leur développement, puis en proposant une alternative. Pour ce faire, ils ont dû affiner la notion de la monnaie, notamment en précisant les différentes formes de celle-ci. Les États veulent conserver le monopole sur l'émission de l'unité de valeur, mais ne voient pas de problème à déléguer la gestion des unités de paiement à des entités privées. Ces entités doivent être régulées et surveillées. La délégation de la gestion des unités de paiement présente des avantages indéniables, notamment l'innovation permise grâce à la concurrence.

Les États ont mis en place un cadre juridique très contraignant pour les acteurs du marché de la cryptomonnaie. Ils peuvent ainsi surveiller les offres et donc contrôler l'impact que les cryptomonnaies stables peuvent avoir sur la stabilité monétaire et leur monopole.

Ce cadre n'est pas encore totalement défini au Canada qui préfère trouver l'encadrement le plus adapté, notamment en mettant en place des bacs à sable réglementaires. L'Europe, quant

à elle, a une politique législative plus agressive. Elle incite les acteurs du marché bancaire à entrer dans le marché des cryptomonnaies et elle oblige les acteurs du marché des cryptomonnaies à se conformer à des règles de type bancaire.

Les États ont donc fait rentrer ces initiatives privées dans le système traditionnel, tout en surveillant les différents acteurs, cela permet de limiter l'importance de ces monnaies. Ils peuvent autoriser ou interdire un type de cryptomonnaie, ils viennent reprendre le contrôle de ces monnaies en puissance. Malheureusement, ils ne se sont pas suffisamment penchés sur la question des stablecoins algorithmiques qui ont le potentiel de devenir une nouvelle monnaie affranchie du pouvoir des États.

Cette première réponse aux risques de cryptomonnaies stables permet d'éviter leur développement, mais elle ne résout pas le problème à l'origine de leur création : une défiance envers le système monétaire et financier.

La deuxième réponse des États est la création d'une monnaie numérique de banque centrale. Cette monnaie est émise par la banque centrale, elle est donc publique. Elle est numérique et permet de répondre aux différents besoins issus de l'essor des technologies de l'information. Cette réponse permet de donner une alternative à l'utilisation de cryptomonnaies et donc de réduire et leur développement donc la possibilité qu'elles deviennent trop importantes. S'il existe une alternative plus sûre qui présente des caractéristiques similaires, les personnes vont l'utiliser. Toutefois ce type de monnaie existe déjà, c'est la monnaie de banques centrales. La MNBC peut alors être considérée comme une concurrente de la monnaie scripturale. Les États ont répondu aux risques en créant un nouveau risque, celui de rendre la monnaie scripturale obsolète.

La MNBC n'a pas encore été mise en place. Toutefois, le projet de règlement pour sa mise en place en Europe apporte certaines précisions quant à sa forme. L'influence des banques est visible dans ce projet. La gestion des unités de paiement de l'euro numérique leur est déléguée. Mais le législateur a aussi mis en place un mécanisme de limitation qui se traduit par une limite au nombre d'unités de paiement en euro numérique qu'il est possible de détenir. Cette limitation permet d'éviter que l'euro numérique affecte les dépôts bancaires. L'Europe met les banques au cœur de l'encadrement des cryptomonnaies stables et délègue

la gestion de son projet d'euro numérique à celle-ci. De ce fait, elle donne encore plus de pouvoir aux banques.

La création d'une monnaie numérique de banque centrale aurait pu voir le jour avant comme concurrence à la monnaie scripturale. Cependant, les États ne veulent pas gérer les unités de paiement, mais uniquement les unités de valeur. De plus, ils ne considéraient pas la monnaie scripturale comme une menace à leur monopole sur les unités de valeur de la monnaie. Ce monopole empêche toute possibilité d'innovation novatrice.

L'euro numérique n'est pas une innovation qui va changer totalement les habitudes et le système monétaire; ce n'est pas une innovation qui va détruire l'ancien pour construire le futur. Il en a le potentiel, mais il manque une volonté politique derrière. Toutefois, la MNBC n'est qu'à ses débuts, les projets peuvent évoluer. Elle a le potentiel pour devenir une innovation modifiant en profondeur le système traditionnel. Le choix de développer ce potentiel est laissé aux États.

# Bibliographie

## Législation

Avis 21-327 du personnel des ACVM Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux entités facilitant la négociation de cryptoactifs, 2020.

Avis 21-332 du personnel des ACVM : Plateformes de négociation de cryptoactifs : engagements préalables à l'inscription.

Avis 46-307 du personnel des ACVM Les émissions de cryptomonnaies.

Avis conjoint 21-329 du personnel des ACVM et de l'OCRCVM : Indications à l'intention des plateformes de négociation de cryptoactifs : Conformité aux obligations réglementaires, 2021.

CE, Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, JO L 267/7.

CE, Règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro, JOL 139/0001.

Commission européenne, Recommandation de la Commission concernant l'étendue et les effets du cours légal des billets de banque et pièces en euros, par la Commission européenne [Union européenne, 2010].

Instruction générale relative à la loi sur les entreprises de services monétaires, Autorité des marchés financiers [2015].

Loi sur l'encadrement du secteur financier, RLRQ c E-61.

Loi sur la banque du Canada, LRC 1985, c B-2.

Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, LC 2000, ch 17.

Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés, RLRQ c T-11002.

Loi sur les banques, LC 1991, c 46.

Loi sur les entreprises de services monétaires, RLRQ c E-12000001.

Loi sur les impôts, RLRQ c I-3 |.

Loi sur les instruments dérivés, RLRQ c I-1401.

Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ c V-11.

OCRCVM, Règles de l'OCRCVM [2022].

Proposal for a directive of the european parliament and the council on payment services and electronic money services in the Internal Market amending Directive 98/26/EC and repealing Directives 2015/2366/EU and 2009/110/EC.

Proposal for a regulation of the european parliament and of the council on the legal tender of euro banknotes and coins, COM(2023) 364 (28 June 2023).

Proposal for a regulation of the european parliament and the council on the establishment of the digital euro, 2023.

Proposition de règlement du Parlement européen et du conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, 2020/0265(COD) (2020).

RAPPORT concernant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937 | A9-0052/2022 | Parlement européen.

Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, 2023.

Règlement modifiant certains règlements pris en vertu de la Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, DORS/2019-240 2019.

Règlement sur la déclaration des opérations douteuses — recyclage des produits de la criminalité et financement des activités terroristes, DORS/2001-317.

Règlement sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, DORS/2002-184.

UE, Directive (UE) 2015/849 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, JO L 141/73 2015.

UE, Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE, JO L 156/43 2018.

UE, Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, JO L 176/338 2013.

UE, Directive 2014/92/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur la comparabilité des frais liés aux comptes de paiement, le changement de compte de paiement et l'accès à un compte de paiement assorti de prestations de base, JO L 257/214 2014.

UE, Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données., JO L 119/1 2016.

UE, 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, JO L 150/1 2023.

UE, Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JO L 150/40 2023.

UE. Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, JO L 337/35 2015.

Union européenne, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA) - PROVISIONAL AGREEMENT RESULTING FROM INTERINSTITUTIONAL NEGOTIATIONS, 2020/0265 (COD) (4 October 2022).

Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, JO C 326/47 2012.

## **Jurisprudence**

Autorité des marchés financiers c Battah, QCBDR.

Autorité des marchés financiers c GO Great Offers Direct Ltd, 2021 QCTFM.

Autorité des marchés financiers c Karatbars International GMBH, 2014 QCBDR 46.

Autorité des marchés financiers c Opération Phoenix inc, QCTMF 2021.

Autorité des marchés financiers c PlexCorps, 2017 QCTMF 90.

BMP Global Distribution Inc c Banque de Nouvelle-Écosse, [2009] 1 RCS 504.

Cartaway Resources Corp (Re), 2004 CSC 26.

Commission des valeurs mobilières c Maloin, 1995 CQ Beauharnois.

Pacific Coast Coin Exchange of Canada Ltd c Ontario (Commission des valeurs mobilières), [1978] RCS 112.

Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, 2011 CSC 66.

Renvoi relatif aux lois de l'Alberta —The Bank Taxation Act; la Loi sur la réglementation du crédit de l'Alberta ; et la loi Accurate News and Information Act, 1938 CSC RCS 100.

Resolution 2588, 2021 Conseil de sécurité des nations unies.

## Doctrine

Adalid, Ramón et al, “Central bank digital currency and bank intermediation” [2022] Occasional Paper Series No 293 ECB.

Aglietta, Michel, « 8. La régulation des systèmes monétaires dans l’histoire du capitalisme » in Histoire globale, mondialisations et capitalisme Recherches [Paris : La Découverte, 2009] 261.

Allen, Franklin et al, “The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts” [2012] The World Bank.

Alvarez, Fernando E, David Argente & Diana Van Patten, Are Cryptocurrencies Currencies? Bitcoin as Legal Tender in El Salvador, NBER working paper series no. w29968 (Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research, 2022).

Ampudia, Miguel & Michael Ehrmann, « Financial inclusion: what’s it worth? » [2017] Working Paper Series1990 ECB.

Ansiaux, Maurice, « De l’unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes » [1912] 26 Revue d’économie politique 553.

Armah, Nii Ayi, « L’analyse des mégadonnées : un nouveau domaine à explorer » [2013] Banque du Canada.

Aufauvre, Nathalie & Pierre-Alexandre Aranega, « Concevoir une monnaie numérique de banque centrale : partenariat public-privé et complémentarité avec les espèces » [2023] 149:1 Revue d’économie financière 139–152.

Banque de France, « Le concept de banque centrale » [1999] 70 Bulletin de la Banque de France, online : [www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/archipel/publications/bdf\\_bm/etudes\\_bdf\\_bm/bdf\\_bm\\_70\\_etu\\_3.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_70_etu_3.pdf).

Banque de France, Masse monétaire, agrégats monétaires et base monétaire [2023].

Bareil Céline, La résistance au changement : synthèse et critique des écrits [2004].

Bergel, Jean-Louis, Théorie générale du droit, 5th ed, Méthode du droit 245 (Daloz, 2012).

Binard, Jacques, Présentation des projet TIC des notaires de paris et de la blockchain notariale [2020].

Blancheton, Bertrand, « 58. L’autonomie de la banque centrale » in Sciences économiques Maxi Fiches [Paris : Dunod, 2020] 152.

Blemus, Stéphane, “SOCIETE GENERALE–FORGE LAUNCHES ‘COINVERTIBLE’: THE FIRST INSTITUTIONAL STABLECOIN DEPLOYED ON A PUBLIC BLOCKCHAIN”, [20 April 2023], online:

SG FORGE <[www.sgforge.com/societe-generale-forge-launches-coinvertible-the-first-institutional-stablecoin-deployed-on-a-public-blockchain/](http://www.sgforge.com/societe-generale-forge-launches-coinvertible-the-first-institutional-stablecoin-deployed-on-a-public-blockchain/)>.

Bonneau, Thierry, “Regards nuancés sur le rapport Landau relatif aux crypto-monnaies” [2018] 05 (Bulletin Joly Bourse) *lexentos*, online: <[www.labase-lexenso.fr/bulletin-joly-bourse/BJB117u0?em=syst%C3%A8me%20de%20paiement%20crypto](http://www.labase-lexenso.fr/bulletin-joly-bourse/BJB117u0?em=syst%C3%A8me%20de%20paiement%20crypto)>.

Broussolle, Yves, « Le développement des monnaies locales » [2019] 5:5 Gestion & Finances Publiques 4–15.

Cabotte, Jean-Christophe et Anne-Marie Moulin, « Le statut juridique de la monnaie unique » [2002] 108 Le Bulletin de la Banque de France, online: <[www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/archipel/publications/bdf\\_bm/etudes\\_bdf\\_bm/bdf\\_bm\\_108\\_etu\\_2.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_108_etu_2.pdf)>.

Carbonnier, Jean, Droit civil, tome 3 Les biens, 13th ed, Themis droit privé (paris : PUF, 1990).

Chaum, David, Christian Grothof, et Thomas Moser, « Comment émettre une monnaie numérique de banque centrale » [2021] Working Papers 3/2021 Banque nationale suisse.

Cehade, Imad, « Blockchain et DLT dans le système bancaire » [2022] 145:1 Revue d'économie financière 253–275.

Chiu, Jonathan & Mohammad Davoodalhosseini, « Central Bank Digital Currency and Banking: Macroeconomic Benefits of a Cash-Like Design » Document de travail du personnel — 2021-63 Banque du Canada.

Clements, Ryan, “Defining the Regulatory Perimeter for Stablecoins in Canada” [2022] 66:201 Canadian Business Law Journal 29.

Collard, Brigitte, “Les langages secrets dans l’Antiquité gréco-romaine” [2004] 8 FEC, online: <<http://bcs.fltr.ucl.ac.be/FE/08/stegano.htm>>.

Cornu, Gérard, “Vocabulaire juridique” in *Quadrige*, 11th ed [Paris : PUF, 2016].

Cosquer Heraud, Nolwenn, *Ordre public de protection du consommateur et conflits de lois*, thèse de doctorat en droit, Paris 1 Panthéon Sorbonne, 2001 [non publiée].

Direction générale du Trésor, « Confronté à davantage de régulation, le marché des cryptomonnaies se concentre au Canada », online: <[www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2023/06/02/confronte-a-davantage-de-regulation-le-marche-des-cryptomonnaies-se-concentre-au-canada](http://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2023/06/02/confronte-a-davantage-de-regulation-le-marche-des-cryptomonnaies-se-concentre-au-canada)>.

Easterbrook, Frank H, *Cyberspace and the Law of the Horse* [University of Chicago Legal Forum, 1996].

Focroulle Ménard Xavier, « Crypto lending: Legal implications for taking security interests in cryptocurrency », online: *Norton Rose Fulbright* [www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/cb6900ed/crypto-lending-legal-implications-for-taking-security-interests-in-cryptocurrency](http://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/cb6900ed/crypto-lending-legal-implications-for-taking-security-interests-in-cryptocurrency)

Fonds de garantie des dépôts et de résolution, Rapport annuel Exercice 2021, Rapport annuel, by Fonds de garantie des dépôts et de résolution, Rapport annuel [Fonds de garantie des dépôts et de résolution, 2021].

Fuke, Daniel et Summer Ibrahim, “Une qualification de valeur mobilière est en jeu : Ethereum après la fusion”, online: Fasken <[www.fasken.com/fr/knowledge/2022/10/4-a-security-classification-is-at-stake-ethereum-post-merge](http://www.fasken.com/fr/knowledge/2022/10/4-a-security-classification-is-at-stake-ethereum-post-merge)>.

Garapon, Antoine et Jean Lassègue, La justice digitale, 1st ed (Paris : PUF, 2018).

Gautrais Vincent, Neutralité technologique. Rédaction et interprétation des lois face aux changements technologiques [Montréal : Thémis, 2012].

Hayek, Friedrich, Pour une vrai concurrence des monnaies, 1st ed, traduit par Guillaume Vuillemeys (Paris : Presse Universitaire de France, 2015).

Ho, Annetta et al, « The Relative Benefits and Risks of Stablecoins as a Means of Payment: A Case Study Perspective ».

Hounnongandji, Francis et André Cuisset et Gilles Hilary, « Les algorithmes au service de la lutte contre le blanchiment des capitaux », [29 October 2021], online : <[ifpf.fr/actualite/les-algorithmes-au-service-de-la-lutte-contre-le-blanchiment-des-capitaux](http://ifpf.fr/actualite/les-algorithmes-au-service-de-la-lutte-contre-le-blanchiment-des-capitaux)>.

Jamme , Dominique et al, Les bacs à sables réglementaires [Université Paris-Dauphine, 2019].

Jean, Benjamin et Primavera de Filippi, « Les Smart Contracts, les nouveaux contrats augmentés ? » [2016] Conseils et Entreprises, online : <[hal.archives-ouvertes.fr/hal-01676878](http://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01676878)>.

Julie-Martine LORANGER et al, « FASCICULE 11 Régime d’inscription — II. CATÉGORIES D’INSCRIPTIONS (JVLM-11.2) » in JCQ Droit des affaires - Valeurs mobilières [LexisNexis Canada Inc., 2023].

Keister, Todd & Cyril Monnet, “Central Bank Digital Currency: Stability and Information” [2022], online: <[papers.ssrn.com/abstract=4174362](http://papers.ssrn.com/abstract=4174362)>.

Kerléo, Jean-François, « Comprendre l’État sous le regard de la transparence » [2019] 102:2 Droit et société 379–396.

Kiernan, Paul et Vicky Ge Huang, « Ether’s New ‘Staking’ Model Could Draw SEC Attention - WSJ », online : <[www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224?st=3n156n30scig3m1](http://www.wsj.com/articles/ethers-new-staking-model-could-draw-sec-attention-11663266224?st=3n156n30scig3m1)>.

Laurent-Bonne, Nicolas, « La reféodalisation du droit par la blockchain » [2019] 07–08 Dalloz IP/IT 416.

Lessig, Lawrence, “The Law of the Horse: What Cyberlaw Might Teach” [1999] 47.

Liao, John Caramichael, & Gordon Y, “Stablecoins : Growth Potential and Impact on Banking” [2022] International Finance Discussion Papers 1334 Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System,.

Libchaber Rémy, Recherche sur la monnaie en droit privé, Bibliothèque de droit privé 225 [Paris : Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1992].

Lotz, Sébastien & Guillaume Rocheteau, « Substitution des monnaies et cours légal » [2001] 111:3 Revue d'économie politique 459–480.

Mauss, Marcel, « Les origines de la notion de monnaie » in Oeuvres 2 Représentations collectives et diversité des civilisations Le sens commun [Les Éditions de Minuit, 1914] 106 à 112.

Minda, Alexandre, « La dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique latine ? » [2005] 130:2 Mondes en développement 15–39.

Moeninghoff, Sebastian C & Axel Wieandt, “Too big to fail?! Leçons de la crise financière » [2011] 101:1 Revue d'économie financière 231–260.

Moschetto, Bruno & Jean Roussillon, « Les banques et la création monétaire » in Que sais-je ? [Paris cedex 14 : Presses Universitaires de France, 2003] 59.

Nagawa Kaptchouang, Arthur Franck et Oscar Bernal, Valeur refuge et volatilité du Bitcoin en période de baisse des marchés pendant la crise du Covid19 : Utilisation d'un modèle GARCH Université de Namur,.

Norton, Michael Irwin, Daniel Mochon & Dan Ariely, “The IKEA effect: When labor leads to love” [2012] Journal of Consumer Psychology, online: <dash.harvard.edu/handle/1/12136084>.

Orléan, André, « Croyances et représentations collectives en économie » [2008] Annuaire de l'EHESS Comptes rendus des cours et conférences 585–586.

Orléan, André, L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction [PSE (Paris School of Economics / Paris-Jourdan Sciences Economiques, 2007)].

Perret, Virgile, « La monnaie à l'épreuve de la crise financière mondiale et ses enjeux pour la citoyenneté sociale » [2015] 52 (Revue Interventions économiques).

Person, Pierre, Monnaies, banques et finance : vers une nouvelle ère crypto Un enjeu de souveraineté et de compétitivité économique, financière et monétaire, rapport personnel [assemblée nationale, 2022].

Pfister, Christian, “Paiements, monnaie et finance à l'ère numérique (2)” [2022] Fondapol, online: <www.fondapol.org/etude/paiements-monnaie-et-finance-a-lere-numerique-2/>.

Plihon, Dominique, La monnaie et ses mécanismes, 6th ed, Repères (Paris : La Découverte, 2008).

Powell, James, Le dollar canadien — une perspective historique, Banque du Canada, ed [Banque du Canada, 2005].

Quand la confiance paie : les moyens de paiement d'aujourd'hui et de demain au défi de la protection des données, Livre blanc [CNIL, 2021].

Rousseau, Stéphane et Leïla YACOUBI, « FASCICULE 2 Structure du système financier canadien — V. La réglementation de courtage en valeurs mobilières (JBFE-2.5) » in JCQ Droit des affaires — Droit bancaire [LexisNexis Canada Inc., 2023].

Tancelin, Maurice, Des obligations : actes et responsabilités, 6th ed (Montréal : Wilson & Lafleur, 1997).

Tendance et analyse des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme [TRACFIN, 2017].

Théret, Bruno, « Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire » [2008] 59:4 Revue économique 813–841.

Trudel, Pierre, « L'intérêt public : son rôle et les rouages de sa détermination » in La transparence dans le système judiciaire, thémis ed [1994] 33.

Vasile, Iulia et Célia Simon, « Les prêts au sein de la finance décentralisée (DeFi) : comment fonctionnent les emprunts DeFi crypto ? », [7 December 2021], online : BeinCrypto France <[fr.beincrypto.com/apprendre/prest-finance-decentralisee-defi-comment-fonctionnent-emprunts-defi-crypto/](https://fr.beincrypto.com/apprendre/prest-finance-decentralisee-defi-comment-fonctionnent-emprunts-defi-crypto/)>.

Vidal Naquet, Ariane, Le citoyen co-législateur : quand, comment, pour quels résultats ? [Toulon, France, 2016].

Vignolles, Benjamin, « L'indépendance des banques centrales » [2012] 11:1 Regards croisés sur l'économie 76–77.

Wardzala, Clément, “Enquête : Revolut, la néo-banque crypto-friendly seulement en apparence”, [19 April 2020], online: Cryptoast <[cryptoast.fr/enquete-revolut-neo-banque-crypto-friendly-seulement-en-apparence/](https://cryptoast.fr/enquete-revolut-neo-banque-crypto-friendly-seulement-en-apparence/)>.

Yoshinaga, Wouter Bossu, Masaru Itatani, Catalina Margulis, Arthur D P Rossi, Hans Weenink, Akihiro, “Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations” [2020] Working Paper No. 2020/254 IMF, online: <[www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827](https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827)>.

## Autres sources

« CFTC Orders Tether and Bitfinex to Pay Fines Totaling \$42.5 Million | CFTC », online: <[www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21](http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21)>.

“Danksharding”, online: [ethereum.org](https://ethereum.org) <[ethereum.org](https://ethereum.org)>.

“Fonds canadien de protection des investisseurs”, online: Default <[www.fcpi.ca](http://www.fcpi.ca)>.

“Les monnaies locales complémentaires citoyennes”, online: <[ilot-dev.dotsty.ca/?page\\_id=2](http://ilot-dev.dotsty.ca/?page_id=2)>.

“Refunds”, online: Coinbase Help <[help.coinbase.com/en/commerce/managing-account/refunds](https://help.coinbase.com/en/commerce/managing-account/refunds)>.

“Risk Statement”, online: <[coinsquare.com/en-ca/ccml-rsa/](https://coinsquare.com/en-ca/ccml-rsa/)>.

“Seignuriage” in Wikipédia [2021].

“Spéculation monétaire” in Wikipédia [2019].

Agence de la consommation en matière financier « Cryptoactifs — Canada.ca », online : <[www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/paiement/monnaie-numerique.html](http://www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/paiement/monnaie-numerique.html)>.

Agence de la consommation en matière financière du Canada, « Assurance-dépôts », [17 June 2016], online : <[www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/activites-bancaires/assurance-depots.html](http://www.canada.ca/fr/agence-consommation-matiere-financiere/services/activites-bancaires/assurance-depots.html)>.

Antoine Larigaudrie “Pour Christine Lagarde, les cryptomonnaies “ne valent rien””, online: BFM BUSINESS <[www.bfmtv.com/crypto/bitcoin/pour-christine-lagarde-les-cryptomonnaies-ne-valent-rien\\_AV-202205230265.html](http://www.bfmtv.com/crypto/bitcoin/pour-christine-lagarde-les-cryptomonnaies-ne-valent-rien_AV-202205230265.html)>.

Autorité canadienne des valeurs mobilières, « Décisions — bac à sable réglementaire des ACVM et plateformes de négociation de cryptoactifs », [26 August 2021], online : Canadian Securities Administrators <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/decisions/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/decisions/)>.

Autorité des marché financier française « Obtenir un enregistrement / un agrément PSAN », online : AMF <[www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-enregistrement-un-agrement-psan](http://www.amf-france.org/fr/espace-professionnels/fintech/mes-relations-avec-lamf/obtenir-un-enregistrement-un-agrement-psan)>.

Autorité des marchés financiers,, « Fintech | Indications sur la législation », online: Autorité des marchés financiers <[lautorite.qc.ca/professionnels/fintech-technologie-financiere/comment-nous-appuyons-les-entreprises-novatrices/indications-sur-la-legislation](http://lautorite.qc.ca/professionnels/fintech-technologie-financiere/comment-nous-appuyons-les-entreprises-novatrices/indications-sur-la-legislation)>.

Autorités canadiennes des valeurs mobilières « Notre mission », online : Canadian Securities Administrators <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/survol/qui-nous-sommes/notre-mission/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/survol/qui-nous-sommes/notre-mission/)>.

Banque central européenne « La BCE maintient les exigences de fonds propres à un niveau stable en 2023, alors que les banques restent résilientes » [2023], online : <[www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230208~8971619db2.fr.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230208~8971619db2.fr.html)>.

Banque centrale européenne, « Central bank digital currencies: a monetary anchor for digital innovation » [2021], online : <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.fr.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.fr.html)>.

Banque centrale européenne, « La stratégie fiduciaire de l'Eurosystème », [5 May 2021], online : <[www.ecb.europa.eu/euro/cash\\_strategy/html/index.fr.html](http://www.ecb.europa.eu/euro/cash_strategy/html/index.fr.html)>.

Banque de France « Définition de la politique monétaire », [6 October 2016], online : Banque de France <[www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire/definition-de-la-politique-monetaire](http://www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire/definition-de-la-politique-monetaire)>.

Banque de France « Délivrance de l'agrément | Banque de France », online: <[acpr.banque-france.fr/autoriser/procedures-secteur-assurance/regime-administratif/agrement-administratif/delivrance-de-lagrement](http://acpr.banque-france.fr/autoriser/procedures-secteur-assurance/regime-administratif/agrement-administratif/delivrance-de-lagrement)>.

Banque de France « Une place majeure dans la fabrication des billets en euros », [26 September 2016], online : Banque de France <[www.banque-france.fr/billets/concevoir-et-fabriquer-des-billets/une-place-majeure-dans-la-fabrication-des-billets-en-euros](http://www.banque-france.fr/billets/concevoir-et-fabriquer-des-billets/une-place-majeure-dans-la-fabrication-des-billets-en-euros)>.

Banque des règlement internationaux « Statement on crypto-assets » [2019], online : <[www.bis.org/publ/bcbs\\_nl21.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs_nl21.htm)>.

Banque du Canada « Dollar canadien numérique », online : <[www.banqueducanada.ca/dollarnumerique/](http://www.banqueducanada.ca/dollarnumerique/)>.

Banque du Canada « Enquête auprès des participants au marché », online : <[www.banqueducanada.ca/publication/enquete-aupres-des-participants-au-marche/](http://www.banqueducanada.ca/publication/enquete-aupres-des-participants-au-marche/)>.

Banque du Canada « Plans de prévoyance concernant une monnaie numérique de banque centrale », online : <[www.banqueducanada.ca/2020/02/plans-prevoyance-concernant-monnaie-numerique-banque-centrale/](http://www.banqueducanada.ca/2020/02/plans-prevoyance-concernant-monnaie-numerique-banque-centrale/)>.

Benessaieh, Karim « Dix choses à savoir sur la Libra de Facebook | La Presse », La presse [19 October 2019], online : <[www.lapresse.ca/affaires/2019-10-19/dix-choses-a-savoir-sur-la-libra-de-facebook](http://www.lapresse.ca/affaires/2019-10-19/dix-choses-a-savoir-sur-la-libra-de-facebook)>.

Binance Academy « Un aperçu de l'historique des prix du Bitcoin | Binance Academy », online: <[academy.binance.com/fr/articles/an-overview-of-bitcoin-s-price-history](http://academy.binance.com/fr/articles/an-overview-of-bitcoin-s-price-history)>.

Bureau du surintendant des institutions financières, « Feuille de route à court et à moyen terme proposée par le BSIF pour un paysage numérique en évolution », [14 November 2022], online : <[www.osfi-bsif.gc.ca:443/Fra/osfi-bsif/med/Pages/20221116\\_rm.aspx](http://www.osfi-bsif.gc.ca:443/Fra/osfi-bsif/med/Pages/20221116_rm.aspx)>.

Canadian Securities Administrators :“Bac à sable réglementaire des ACVM”, online: Canadian Securities Administrators <[www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources/bac-a-sable-reglementaire-des-acvm/)>.

Capital “Les banques qui interdisent à leurs clients d’acheter des bitcoins... et les plus ouvertes”, [6 January 2020], online: Capital.fr <[www.capital.fr/crypto/les-banques-qui-interdisent-a-leurs-clients-dacheter-des-bitcoins-et-les-plus-ouvertes-1358960](http://www.capital.fr/crypto/les-banques-qui-interdisent-a-leurs-clients-dacheter-des-bitcoins-et-les-plus-ouvertes-1358960)>.

Capucine Cousin “Coinbase abandonne son programme de prêt crypto”, [21 September 2021], online: L’Agefi <[www.agefi.fr/news/tech-finance/coinbase-abandonne-son-programme-de-pret-crypto](http://www.agefi.fr/news/tech-finance/coinbase-abandonne-son-programme-de-pret-crypto)>.

Centre national de ressources textuelles et lexicales « MARCHANDISE : Définition de MARCHANDISE », online : <[www.cnrtl.fr/definition/marchandise](http://www.cnrtl.fr/definition/marchandise)>.

Coinbase « How do I report an unauthorized transaction? », online: Coinbase Help <[help.coinbase.com/en/coinbase/privacy-and-security/account-compromised/how-do-i-report-an-unauthorized-transaction](http://help.coinbase.com/en/coinbase/privacy-and-security/account-compromised/how-do-i-report-an-unauthorized-transaction)>.

Coinbase « Tether (USDT / CAD) Prix, graphiques et actualités | Coinbase”, online: <[www.coinbase.com/fr/price/tether](http://www.coinbase.com/fr/price/tether)>.

Coindesk « USDC Stablecoin Regains Dollar Peg After Silicon Valley Bank-Induced Chaos », [13 March 2023], online : <[www.coindesk.com/business/2023/03/13/usdc-stablecoin-regains-dollar-peg-after-silicon-valley-bank-induced-chaos/](http://www.coindesk.com/business/2023/03/13/usdc-stablecoin-regains-dollar-peg-after-silicon-valley-bank-induced-chaos/)>.

Coinsquare « Annexe D à l’entente relative au compte du client », online : <[coinsquare.com/fr-ca/risk-disclosure/](http://coinsquare.com/fr-ca/risk-disclosure/)>.

Cointribune “Voici pourquoi la suprématie d’Ethereum (ETH) dans l’espace DeFi recule”, [9 January 2022], online: Cointribune <[www.cointribune.com/voici-pourquoi-la-suprematie-dethereum-eth-dans-lespace-defi-recule/](http://www.cointribune.com/voici-pourquoi-la-suprematie-dethereum-eth-dans-lespace-defi-recule/)>.

Commission européenne “Fiscalité”, online: European Commission - European Commission <[ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip\\_22\\_7513](http://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_7513)>.

Desjardins “Frais des services internationaux ”, online: Desjardins.com <[www.desjardins.com/entreprises/comptes-tresorerie/frais-service/frais-services-internationaux/index.jsp](http://www.desjardins.com/entreprises/comptes-tresorerie/frais-service/frais-services-internationaux/index.jsp)>.

Ethereum “Gaz et frais”, online: ethereum.org <[ethereum.org](http://ethereum.org)>.

Eurostat “Statistics | Eurostat”, online: <[ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TPS00001/bookmark/table?bookmarkId=c0aa2b16-607c-4429-abb3-a4c8d74f7d1e](http://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TPS00001/bookmark/table?bookmarkId=c0aa2b16-607c-4429-abb3-a4c8d74f7d1e)>.

Gouvernement du Canada , Statistics Canada, « Le Quotidien — Les immigrants représentent la plus grande part de la population depuis plus de 150 ans et continuent de façonner qui nous sommes en tant que Canadiens », [26 October 2022], online: <[www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221026/dq221026a-fra.htm](http://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221026/dq221026a-fra.htm)>.

Gouvernement du Canada, Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada, « Courtiers en valeurs mobilières | CANAFE — Canada.ca », [29 June 2017], online: <[fintrac-canafe.canada.ca/re-ed/sec-fra](http://fintrac-canafe.canada.ca/re-ed/sec-fra)>.

Gouvernement du Canada, Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada, « Entreprises de services monétaires | CANAFE — Canada.ca », [28 March 2013], online: <[fintrac-canafe.canada.ca/msb-esm/msb-fra](http://fintrac-canafe.canada.ca/msb-esm/msb-fra)>.

Gouvernement du Canada, ministère des Finances, Budget de 2022, par le Ministère des finances

Gouvernement du Québec « Présentation des concepts-clés liés aux renseignements personnels », online : Gouvernement du Québec <[www.quebec.ca/gouvernement/travailler-gouvernement/travailler-fonction-publique/services-employes-etat/conformite/protection-des-renseignements-personnels/definitions-concepts/concepts](http://www.quebec.ca/gouvernement/travailler-gouvernement/travailler-fonction-publique/services-employes-etat/conformite/protection-des-renseignements-personnels/definitions-concepts/concepts)>.

Gouvernement du Québec, « Les ACVM font le point sur les plateformes de négociation de cryptoactifs exerçant leurs activités au Canada », online : <[www.quebec.ca/nouvelles/actualites/details/les-acvm-font-le-point-sur-les-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-exercant-leurs-activites-au-canada-44714](http://www.quebec.ca/nouvelles/actualites/details/les-acvm-font-le-point-sur-les-plateformes-de-negociation-de-cryptoactifs-exercant-leurs-activites-au-canada-44714)>.

Gouvernement français « Qu'est-ce qu'une monnaie locale ? », online : [economie.gouv.fr](http://economie.gouv.fr) <[www.economie.gouv.fr/particuliers/monnaie-locale](http://www.economie.gouv.fr/particuliers/monnaie-locale)>.

Info durable « La carte de France des monnaies locales en circulation », [20 February 2020], online : <[www.linfordurable.fr/conso/la-carte-de-france-des-monnaies-locales-en-circulation-16262](http://www.linfordurable.fr/conso/la-carte-de-france-des-monnaies-locales-en-circulation-16262)>.

L'orient le jour « Garantie des dépôts : Khalil a préparé un projet de loi », [12 December 2019], online : L'Orient-Le Jour <[www.lorientlejour.com/article/1198288/garantie-des-depots-khalil-a-prepare-un-projet-de-loi.html](http://www.lorientlejour.com/article/1198288/garantie-des-depots-khalil-a-prepare-un-projet-de-loi.html)>.

Larousse, Éditions, “calculi - LAROUSSE”, online: <[www.larousse.fr/encyclopedie/divers/calculi/182699](http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/calculi/182699)>.

LeMagIT “Big Data : comment Tracfin remonte les filières de blanchiment d'argent sale”, online: LeMagIT <[www.lemagit.fr/etude/Comment-Tracfin-remonte-les-filieres-de-financement-de-Daech-avec-le-Big-Data](http://www.lemagit.fr/etude/Comment-Tracfin-remonte-les-filieres-de-financement-de-Daech-avec-le-Big-Data)>.

Lewis, Nathan, “The BRICs Go For Gold”, Forbes [16 July 2023], online: <[www.forbes.com/sites/nathanlewis/2023/07/16/the-brics-go-for-gold/](http://www.forbes.com/sites/nathanlewis/2023/07/16/the-brics-go-for-gold/)>.

Maire, Vincent, “HSBC interdit à ses clients britanniques d’acheter des cryptomonnaies par carte bancaire”, [3 March 2023], online: Cryptoast <[cryptoast.fr/hsbc-interdit-clients-britanniques-acheter-cryptomonnaies-carte-bancaire/](https://cryptoast.fr/hsbc-interdit-clients-britanniques-acheter-cryptomonnaies-carte-bancaire/)>.

Maire, Vincent, “Pourquoi l’USDC a-t-il perdu son ancrage au dollar cette nuit ?”, [11 March 2023], online: Cryptoast <[cryptoast.fr/pourquoi-usdc-perdu-ancrage-dollar-cette-nuit/](https://cryptoast.fr/pourquoi-usdc-perdu-ancrage-dollar-cette-nuit/)>.

Ministère de l’économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, « Que faut-il déclarer ? », online : <[www.economie.gouv.fr/tracfin/que-faut-il-declarer](https://www.economie.gouv.fr/tracfin/que-faut-il-declarer)>.

Nations Unies « Laundering Proceeds », online : Nations Unies : Boîte à outils de l’ONU sur les drogues synthétiques <[//syntheticdrugs.unodc.org/syntheticdrugs/fr/cybercrime/laundryingproceeds/index.html](https://syntheticdrugs.unodc.org/syntheticdrugs/fr/cybercrime/laundryingproceeds/index.html)>

Office québécois de la langue française « opération sur valeurs », online : <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/8368092/operation-sur-valeurs](https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/8368092/operation-sur-valeurs)>.

Office québécois de la langue française « personne morale de droit public », online : <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/1299044/personne-morale-de-droit-public](https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/1299044/personne-morale-de-droit-public)>.

Office québécois de la langue française, « chaîne de blocs », online : <[vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26531717/chaine-de-blocs](https://vitrinelinguistique.oqlf.gouv.qc.ca/fiche-gdt/fiche/26531717/chaine-de-blocs)>.

Penetta, Fabio, Déclaration introductive de Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen [2022].

Pontioli, Thomas, “Stablecoin : comment le prometteur Terra s’est effondré sur lui-même en 24 heures”, [12 May 2022], online: Les Echos <[www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/stablecoin-comment-le-prometteur-terra-sest-effondre-sur-lui-meme-en-24-heures-1406681](https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/stablecoin-comment-le-prometteur-terra-sest-effondre-sur-lui-meme-en-24-heures-1406681)>.

Radio-Canada, Zone Techno-, « Visa et Mastercard abandonnent Libra, le projet de cryptomonnaie de Facebook », Radio-Canada.ca [12 October 2019], online : <[ici.radio-canada.ca/nouvelle/1343356/visa-mastercard-ebay-stripe-libra-facebook-cryptomonnaie](https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1343356/visa-mastercard-ebay-stripe-libra-facebook-cryptomonnaie)>.

Sammy Cheaib et John J. Lennard “Les opérations sur les cryptomonnaies dans la mire de l’ARC”, online: <[www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2021/CRA-Turns-Focus-Cryptocurrency-Transactions](https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2021/CRA-Turns-Focus-Cryptocurrency-Transactions)>.

Villeroy de Galhau, François, « Construire ensemble un secteur bancaire et des paiements paré pour l’avenir en Europe », [22 June 2023], online : Banque de France <[www.banque-france.fr/intervention/construire-ensemble-un-secteur-bancaire-et-des-paiements-pare-pour-lavenir-en-europe](https://www.banque-france.fr/intervention/construire-ensemble-un-secteur-bancaire-et-des-paiements-pare-pour-lavenir-en-europe)>.

Visa “Visa Becomes First Major Payments Network to Settle Transactions in USD Coin (USDC)”, online: <[usa.visa.com/about-visa/newsroom/press-releases.html](https://usa.visa.com/about-visa/newsroom/press-releases.html)>.

Wikipédia « 100 % monnaie » in Wikipédia [2023].

Wikipédia « Système de réserves fractionnaires » in Wikipédia [2022].

Wong, Tracy, “Binance Announces Exit from Canada, Citing Regulatory Tensions”, [12 May 2023], online: <[www.coindesk.com/business/2023/05/12/binance-announces-exit-from-canada-citing-regulatory-tensions/](http://www.coindesk.com/business/2023/05/12/binance-announces-exit-from-canada-citing-regulatory-tensions/)>.