



# Rapport de l'OICV sur la conduite du marché de détail

## Réponse de l'Adan

## Executive summary

Depuis leur apparition en 2008, les crypto-actifs ont été de plus en plus adoptés par les particuliers. Les dernières études révèlent qu'en 2021, plus de 200 millions de personnes détiendront des crypto-actifs dans le monde, il ne s'agit donc plus d'un marché de niche. Le [rapport](#) mis en consultation par l'OICV est donc une excellente initiative selon l'Adan au vu de l'intérêt croissant des utilisateurs de détail pour les crypto-actifs.

En résumé, l'Adan a souhaité attirer l'attention de l'OICV sur plusieurs points :

1. Concernant la surveillance des échanges de crypto-actifs par les investisseurs de détail : les services innovants basés sur les **technologies blockchain (comme l'analyse blockchain, la collecte et l'exploitation de données on-chain, l'identité décentralisée, etc.) offrent de nouvelles opportunités aux régulateurs pour comprendre les risques soulevés par les crypto-actifs pour le consommateur**. Imposer des règles existantes qui ne sont pas adaptées aux spécificités des cas d'utilisation de la *blockchain* conduirait à manquer l'opportunité d'apporter un niveau de protection suffisant pour les utilisateurs de détail.
2. L'Adan considère que l'approche erronée de l'OICV concernant les crypto-actifs pourrait conduire à des exigences réglementaires inadaptées pour les marchés de crypto-actifs (par exemple en déclarant que les crypto-actifs populaires n'ont pas de valeur intrinsèque). Pour les utilisateurs de détail, **les crypto-actifs offrent (1) un meilleur accès aux services financiers - en particulier dans les territoires sous-bancarisés, (2) la possibilité d'accéder à des services financiers (tels que les options) aux utilisateurs de détail, alors que cela n'était auparavant accessible qu'aux entreprises d'investissement et aux traders professionnels, et surtout (3) un moyen de se couvrir contre certaines tendances inflationnistes**.
3. La crise Covid-19 a entraîné une sédentarisation importante des populations dans le monde, ce qui a facilité l'adoption des crypto-actifs par les utilisateurs de détail. La pandémie de la Covid-19 a également entraîné une augmentation des cyberattaques - une augmentation qui n'est en aucun cas propre au secteur des crypto-actifs. Selon l'Adan, il est important d'éduquer les utilisateurs de détail sur la façon de détenir, d'utiliser et de négocier des crypto-actifs et de choisir des solutions adaptées pour limiter leur exposition aux risques. **Dans ce contexte, le rôle des acteurs de l'écosystème est essentiel pour qu'ils puissent mieux comprendre les risques auxquels ils sont exposés**.
4. Si la finance décentralisée (DeFi) apporte de nouveaux risques à l'écosystème des crypto-actifs (notamment des risques technologiques), son potentiel d'innovation est très important et apporte de nombreux avantages aux utilisateurs particuliers. **En termes d'approche réglementaire, la DeFi ne peut être assimilée aux services d'investissement proposés par les acteurs financiers traditionnels car la réglementation traditionnelle serait inapplicable voire contre-productive pour ces protocoles**.

## Introduction

Les crypto-actifs et les technologies *blockchain* sont à l'origine d'un nouveau paradigme où les consommateurs et les entreprises sont parties prenantes de nouveaux écosystèmes économiques. Les crypto-actifs et leurs usages vont se développer à un rythme exponentiel dans les années à venir. La France et l'Europe ont un rôle clé à jouer pour devenir des territoires majeurs d'innovation et favoriser le développement des futurs champions économiques du secteur.

L'Adan a pour mission de promouvoir les crypto-actifs au service d'une nouvelle économie libre et ouverte, et de fédérer l'industrie afin d'encourager son développement en veillant à relever ses grands défis sociétaux.

**L'Adan soutient la volonté de l'OICV de mener des travaux de réflexion et de normalisation sur les pratiques de *trading* de détail.** L'association considère que les crypto-actifs sont appelés à jouer un rôle central pour les finances des consommateurs et approuve l'opportunité d'inclure ce sujet dans ce rapport. Il faut savoir que déjà 8 % des Français détiennent des crypto-actifs en février 2022, et ils devraient être 12 % à la fin de cette année<sup>1</sup>.

Selon l'Adan, la question de la protection des investisseurs particuliers doit trouver un juste équilibre entre une information suffisante sur les risques tout en ne les empêchant pas de bénéficier des opportunités uniques proposées par les crypto-actifs : détenir directement leurs actifs, faire fructifier leur capital, les protéger contre le contexte inflationniste auquel les particuliers sont directement exposés.

Dans ce document, l'Association souhaite répondre à la consultation de l'OICV sur les questions liées aux crypto-actifs et à la finance décentralisée et met en avant différents points d'attention qu'elle considère importants pour une régulation la plus efficace, appropriée et proportionnée de ce secteur.

*NB : l'Adan a choisi de répondre uniquement aux questions concernant le secteur des crypto-actifs.*

---

<sup>1</sup> Adan, *Crypto in France*, February 2022: <https://adan.eu/en/report/crypto-france-structuration-adoption>

## Sommaire

Q4 - Comment les régulateurs devraient-ils envisager de surveiller la négociation de crypto-actifs par les investisseurs de détail ? Existe-t-il des moyens de combler les lacunes apparentes en matière de données concernant les opérations sur crypto-actifs des investisseurs de détail ou d'autres protections pour les investisseurs de détail ou des moyens par lesquels les régulateurs pourraient commencer à surveiller les opérations sur crypto-actifs ? Des approches différentes sont-elles susceptibles d'être plus ou moins efficaces dans des juridictions ayant des approches différentes en matière de réglementation, de statistiques et d'autres approches gouvernementales et du secteur privé en matière de collecte de données ?

Q5 : Comment les régulateurs doivent-ils aborder ces tendances (par exemple, à la fois les plateformes d'échanges de crypto-actifs et les courtiers utilisant des mécanismes cachés de collecte de revenus) et quand doivent-ils chercher à intervenir ?

Q7 : Les principaux types de fraude sont-ils correctement couverts (par exemple, les escroqueries liées aux crypto-actifs, les escroqueries de type "boiler room" et les informations et matériels promotionnels trompeurs) ? Quels sont les types de fraude qui causent/ont le potentiel de causer le plus de dommages aux investisseurs individuels ? Y a-t-il d'autres types de fraudes ou d'escroqueries que les régulateurs devraient prendre en considération ?

Q8 : Quel a été l'impact de COVID-19 sur la conduite et les fraudes dans le secteur du détail ? Comment les régulateurs devraient-ils répondre au mieux à la fraude et à l'inconduite dans l'environnement actuel, en tenant également compte de l'impact de COVID-19 sur la conduite du marché de détail ?

Q12 : Les évolutions du comportement des investisseurs de détail sont-elles suffisamment importantes et persistantes pour justifier une révision par les régulateurs de leurs approches actuelles de la protection des investisseurs de détail ? Si oui, est-ce vrai au niveau mondial ou seulement sur certains marchés ? Si c'est le cas, quelles sont les caractéristiques des marchés pour lesquels c'est le plus vrai ?

Q13 : Les outils réglementaires ci-dessus sont-ils appropriés, proportionnés et efficaces ? Y a-t-il d'autres outils réglementaires que les régulateurs pourraient envisager ? Quelles nouvelles technologies pourraient aider les régulateurs dans leur lutte contre l'inconduite et la fraude (y compris en ligne/via les médias sociaux) ?

Q14 : Depuis la date de l'exercice d'enquête de l'OICV en août 2021, y a-t-il eu d'autres changements mesurables dans les tendances des investisseurs de détail qui devraient être pris en considération ?

## Réponse de l'Adan

**Q4 - Comment les régulateurs devraient-ils envisager de surveiller la négociation de crypto-actifs par les investisseurs de détail ? Existe-t-il des moyens de combler les lacunes apparentes en matière de données concernant les opérations sur crypto-actifs des investisseurs de détail ou d'autres protections pour les investisseurs de détail ou des moyens par lesquels les régulateurs pourraient commencer à surveiller les opérations sur crypto-actifs ? Des approches différentes sont-elles susceptibles d'être plus ou moins efficaces dans des juridictions ayant des approches différentes en matière de réglementation, de statistiques et d'autres approches gouvernementales et du secteur privé en matière de collecte de données ?**

### **La France, un pays pionnier en termes de réglementation et de protection des utilisateurs *retail***

Tout d'abord, il faut comprendre que les transferts de crypto-actifs font déjà l'objet d'une surveillance importante dans de nombreux États afin d'assurer un certain niveau de confiance des consommateurs et de lutter contre la criminalité financière - l'une des principales sources de préjudice pour les consommateurs dans l'écosystème.

En France, les prestataires de services sur actifs numériques (autrement appelés "PSAN") sont tenus de s'enregistrer lorsqu'ils fournissent leurs services au public français, ce qui nécessite la mise en œuvre d'un régime de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme conforme à la cinquième directive sur la lutte contre le blanchiment d'argent (AMLD5). Les exigences du régime français vont même au-delà des exigences de la 5ème directive, puisque le régime français a été renforcé à deux reprises et :

- A étendu les services sur crypto-actifs soumis à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme<sup>2</sup> ;
- A imposé un KYC-CDD aux PSAN pour toutes les transactions, quel que soit leur montant et quelle que soit la relation avec le client (client occasionnel ou relation d'affaires)<sup>3</sup>.

Ces dispositifs rigoureux - et nécessaires à la confiance dans les intermédiaires du marché des crypto-actifs - impliquent déjà des coûts de mise en conformité importants pour un secteur principalement composé de jeunes startups<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> V. Ordonnance n° 2020-1544 du 9 décembre 2020 renforçant le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme applicable aux actifs numériques.

<sup>3</sup> V. Décret n° 2021-387 du 2 avril 2021 relatif à la lutte contre l'anonymat des actifs virtuels et renforçant le dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

<sup>4</sup> Ainsi, il est inapproprié d'assimiler les activités de crypto-actifs aux activités bancaires sans prendre en considération le niveau de structuration des deux industries. Selon les dernières études, les coûts de mise en conformité pour les banques représentent 30% de leur masse salariale, un tel parallèle avec le secteur des crypto-actifs n'est donc pas approprié selon nous.

Néanmoins, la transparence et la publicité des réseaux blockchain permettent aux fournisseurs de services de crypto-actifs de mettre en place des contrôles importants sur leurs clients et les transactions qu'ils effectuent.

Cette traçabilité permet d'identifier plus facilement les transactions de crypto-actifs potentiellement suspectes. En 2021, Tracfin - le service de renseignement français chargé de la lutte contre la fraude fiscale, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme - a reçu 312 déclarations d'opérations suspectes de la part des professionnels du secteur<sup>5</sup>.

Par ailleurs, le régime français impose un contrôle de l'honorabilité et de la compétence des dirigeants concernant les services qu'ils souhaitent proposer. Ces exigences permettent aux consommateurs de recourir à des prestataires qualifiés et sérieux lorsqu'ils souhaitent investir dans les crypto-actifs.

### **Position d'Adan sur la façon d'envisager la supervision des transactions en crypto-actifs par les investisseurs de détail.**

Selon l'Adan, la meilleure solution serait de mettre en place une approche réglementaire innovante et non hâtive qui prenne en compte et exploite la valeur de l'approche statistique pour la régulation des crypto-actifs tout en assurant un niveau de protection suffisant pour les investisseurs de détail.

En effet, les outils statistiques offrent des ressources inégales aux acteurs et aux autorités pour mettre en place un marché de confiance, compétitif et efficace. Ces outils statistiques permettent une identification plus sûre des clients et un suivi plus efficace des transactions à risque, même si plusieurs rebonds ont eu lieu depuis l'infraction initiale.

Les régulateurs pourraient travailler avec certains des acteurs reconnus de l'écosystème pour appliquer leur méthodologie d'analyse et faciliter l'élaboration d'un cadre réglementaire plus approprié :

#### **1. Outils d'analyse transactionnelle**

Grâce à la transcription de chaque transaction sur crypto-actifs dans un registre public, l'utilisation d'outils d'analyse transactionnelle sur blockchain (OAT) s'est progressivement développée. Ces outils permettent d'améliorer positivement la compréhension des risques BC-FT pour les activités impliquant des crypto-actifs.

Outre les informations collectées sur ces registres publics (informations dites " on-chain " telles que les adresses publiques, les dates de transaction, les montants des transactions, etc.), les outils d'analyse transactionnelle récupèrent diverses données externes (données dites " off-chain ") pour tirer des conclusions sur les risques portés par les transactions en crypto-actifs.

Cela permet d'attribuer un score de risque à chaque transaction ou groupe de transactions, et d'adapter les diligences au niveau de risque identifié. Dans certains cas, les prestataires peuvent refuser une transaction spécifique ou l'entrée dans une relation. L'analyse des

<sup>5</sup> La lettre d'information sur les prestataires de services sur actifs numériques, Tracfin, mars 2022 : [https://www.economie.gouv.fr/files/2022-03/Lettre\\_TRACFIN\\_PSAN\\_20.pdf?v=1647340433](https://www.economie.gouv.fr/files/2022-03/Lettre_TRACFIN_PSAN_20.pdf?v=1647340433)

transactions peut également conduire à des rapports Tracfin ou à des gels d'actifs.

## 2. Les fournisseurs de données sur les crypto-actifs

Les fournisseurs de données sur le marché des crypto-actifs offrent des données financières précises, transparentes et exploitables pour un large éventail d'activités de marché.

Ces fournisseurs pourraient permettre aux autorités de mieux comprendre certaines évolutions du marché des crypto-actifs.

- D'une part, ces fournisseurs analysent les mouvements du marché et les actions frauduleuses potentielles telles que les abus de marché<sup>6</sup>.
- D'autre part, ces fournisseurs pourraient permettre de mieux comprendre les dysfonctionnements du marché, comme les raisons de la chute d'un crypto-actif.

**Selon l'Adan, imposer des règles existantes qui ne sont pas adaptées aux spécificités des technologies blockchain conduirait à manquer l'opportunité d'apporter un niveau de confiance suffisant pour les utilisateurs retail dans le secteur financier.**

### Monitoring crypto-asset trading by retail investors

Selon l'Adan, les données on-chain permettraient aux régulateurs nationaux de voir quels protocoles/actifs rassemblent des actifs importants et peuvent représenter des risques systémiques, quels sont les mouvements du marché et les niveaux de liquidité sur les marchés, quels abus peuvent être faits (retirer de la liquidité d'un *pool* pour rendre un protocole insolvable par exemple). Sur les marchés des crypto-actifs, ces outils sont largement utilisés par les teneurs de marché et autres acteurs institutionnels pour savoir si les utilisateurs particuliers détiennent des actifs, s'ils gagnent ou perdent sur leurs transactions, etc. Selon l'Adan, les données on-chain sont une source de données qu'il faut utiliser et qui peuvent aider à la régulation.

Au final, cela permettra de comprendre que sur les marchés des crypto-actifs, les principales activités illicites risquées pour les consommateurs se concentrent autour de certains projets ou groupes d'acteurs qui s'engagent délibérément dans des activités illicites ou privilégient la performance par rapport aux fondamentaux économiques. Afin de perturber ces actions, il serait plus approprié d'enquêter sur ces acteurs, sans imposer aux acteurs conformes de restreindre significativement leur activité lorsqu'ils ne présentent pas de risque significatif pour les utilisateurs.

---

<sup>6</sup> *Pump and Dump Schemes in Cryptocurrency Markets*, Kaiko, 26 novembre 2018 : <https://blog.kaiko.com/kaiko-market-data-supports-research-on-pump-and-dump-schemes-a25eadc934b3>

## Focus sur les *stablecoins*

Un *stablecoin* est une catégorie de crypto-actifs conçus pour conserver une valeur stable. Bien que les mécanismes varient pour chaque *stablecoin*, ces jetons sont utilisés par les consommateurs pour résister à la volatilité du marché, et ne devraient donc pas connaître de fluctuations de prix importantes.

Il existe actuellement trois grandes catégories de *stablecoins* :

- Les *stablecoins* adossés à des monnaies fiduciaires (fiat collateralised) : comme l'USDT de Tether ou l'USDC de Circle et Coinbase qui sont tous deux adossés au dollar. Des monnaies stables adossées à l'euro commencent également à émerger, bien que la grande majorité des monnaies stables soient adossées au dollar. L'EURL de Lugh en est un exemple.
- Les *stablecoins* crypto-collatéralisées : Ces *stablecoins* ont la particularité d'avoir un ou plusieurs crypto-actifs comme actif sous-jacent. Le DAI de Maker DAO est l'une des crypto-monnaies stables collatéralisées les plus populaires. Le DAI fonctionne grâce au contrat intelligent "*Collateralised Debt Position*" (CDP) qui permet de bloquer la garantie dans le contrat en éther. La valeur du DAI suit la valeur du dollar.
- Les *stablecoins* non collatéralisées : régies par un algorithme qui incite les participants au marché à acheter ou à vendre afin de maintenir la stabilité du prix de l'actif. L'une des plus célèbres pièces stables algorithmiques est l'UST, émise par Terraform Labs, mais il existe d'autres pièces stables algorithmiques telles que le RAI, "émis" par Reflexer et l'agEUR "émis" par Angle Protocol qui suit le cours de l'euro.

Toutes ces monnaies stables peuvent être émises par des entités centralisées ou décentralisées et présentent différents degrés de risque.

Les *stablecoins* émis par des entités centralisées et adossés 1:1 à une monnaie légale ne peuvent pas être traités de la même manière que les *stablecoins* collatéralisés à un panier d'actifs (comme le DAI, un *stablecoin* qui a également l'avantage d'être sur-collatéralisé, agissant comme un coussin contra-cyclique en cas de crise) et les *stablecoins* algorithmiques. En ce qui concerne les *stablecoins* algorithmiques, il convient nécessairement de rappeler que les risques inhérents à ces *stablecoins* dépendent de divers facteurs tels que l'algorithme utilisé pour gérer le peg, l'infrastructure à laquelle appartient le *stablecoin*, la capitalisation du *stablecoin*, l'introduction progressive d'un collatéral de trésorerie, le nombre de *stablecoins* en circulation, etc.

L'Adan souhaite reprendre le cas de l'UST et avertir de la nécessité de prendre en considération la grande diversité des *stablecoins* existants et toutes leurs caractéristiques. Une réglementation délétère (interdiction ou restriction) ne peut être appliquée à un certain type de *stablecoins* en raison de la récente affaire concernant l'écosystème Terra et des répercussions que cette affaire a eu sur les consommateurs. De plus, tous les *stablecoins* algorithmiques ne doivent pas faire l'objet d'une méfiance suite à l'histoire d'UST, cette dernière présentant des failles spécifiques.

## Corrections proposées

L'Adan considère que la phrase suivante (disponible à la page 19) est totalement inappropriée : *"despite global demand, popular crypto-assets do not have intrinsic value and their prices are based on expectations and the trust that other parties are ready to accept them as a medium of exchange or as money equivalent or that these crypto-assets are tradeable as investment instruments"*.

Affirmer que les crypto-actifs sont basés sur des éléments qui n'ont aucune valeur intrinsèque est incorrect. Les crypto-actifs correspondent à un ensemble hétérogène d'actifs qui ont chacun une proposition de valeur significative au-delà de la spéculation. Vous trouverez ci-dessous une liste non exhaustive des valeurs offertes par les crypto-actifs :

- La première valeur inhérente aux crypto-actifs - bitcoin en tête - est la possibilité d'échanger de la valeur en toute sécurité et sans intermédiaire de confiance.
- Les crypto-actifs - comme le bitcoin sur la blockchain Bitcoin, l'éther sur la blockchain Ethereum, XTZ sur le réseau Tezos - servent également de jetons d'application utilisés pour déployer des applications financières grand public inclusives (réseaux de paiement, prêt, emprunt, assurance, etc.) et des applications non financières facilement accessibles (résolution de conflits, services de gouvernance en nuage). Certaines plateformes blockchain incluent un ensemble d'outils de base comme fonctionnalité principale (par exemple, le crowdfunding).
- Les crypto-actifs - via des jetons non fongibles - permettent au consommateur de certifier la propriété d'un actif - tangible (œuvres d'art, biens immobiliers et autres) ou numérique (objets de collection, avatars numériques, œuvres d'art numériques et autres) - à son détenteur et enregistré sur le registre public de la blockchain. Les NFT permettent de limiter l'exposition des consommateurs aux contrefaçons. Par exemple, Ariane propose un passeport numérique via les NFT pour assurer la traçabilité des articles de luxe et limiter la contrefaçon ; Ownest intègre les NFT tout au long des chaînes d'approvisionnement.

En outre, le rapport révèle (page 20) que *"As a trend which may result in potential retail harm, one member drew attention to crypto-asset platforms offering crypto-asset "lending programs". This authority observed that a number of crypto-asset trading platforms and other DeFi services permit customers to "lend" their crypto-assets to a platform in exchange for a promise of returns. Many of these platforms and programs appear to be operating not in compliance with, and/or in violation of, the national securities laws"*.

Selon l'Adan, le "prêt" de crypto-actifs ne présente ni les caractéristiques d'un service de crypto-actifs (au sens de la réglementation MiCA), ni celles du crédit (par exemple, au sens de l'article L313-1 du Code monétaire et financier). La fourniture de tels services ne devrait donc pas entraîner l'application d'obligations relatives à un statut déjà réglementé.

En effet, une opération de crédit nécessite la mise à disposition de fonds à une autre personne à titre onéreux. Les crypto-actifs ne sont pas définis comme des fonds - ni comme des titres (à l'exception des jetons de sécurité) - dans la réglementation financière. Il serait donc inapproprié d'appliquer une réglementation adaptée à la finance traditionnelle aux services de prêt de crypto-actifs qui sont proposés par des protocoles de finance décentralisée ou par des prestataires centralisés - utilisant les protocoles DeFi.

**Q5 : Comment les régulateurs doivent-ils aborder ces tendances (par exemple, à la fois les plateformes d'échanges de crypto-actifs et les courtiers utilisant des mécanismes cachés de collecte de revenus) et quand doivent-ils chercher à intervenir ?**

**L'Adan s'oppose à la mise en place par les prestataires de services de crypto-actifs de systèmes de frais et commissions opaques.**

Pour répondre à ce type de tendance, l'Adan considère que la mise en place d'un cadre réglementaire clair et harmonisé permettra aux consommateurs de connaître précisément - dans les conditions générales de vente et d'utilisation - les différents mécanismes mis en place par le prestataire pour tirer un bénéfice du service mis à disposition de l'utilisateur lorsqu'il souhaite investir dans les crypto-actifs.

A titre d'exemple, le règlement sur les marchés des crypto-actifs (MiCA) prévoit l'obligation pour les prestataires de services de crypto-actifs de donner un niveau d'information suffisant sur les services proposés et les différents frais qui peuvent être appliqués lorsque le client souhaite investir.

**Q7 : Les principaux types de fraude sont-ils correctement couverts (par exemple, les escroqueries liées aux crypto-actifs, les escroqueries de type "boiler room" et les informations et matériels promotionnels trompeurs) ? Quels sont les types de fraude qui causent/ont le potentiel de causer le plus de dommages aux investisseurs individuels ? Y a-t-il d'autres types de fraudes ou d'escroqueries que les régulateurs devraient prendre en considération ?**

Alors que des milliards de dollars de crypto-actifs sont transférés chaque année à partir d'adresses illicites liées à des escroqueries, la plupart d'entre eux aboutissent dans un groupe étonnamment restreint de services, dont beaucoup semblent avoir été conçus pour ce type d'infractions<sup>7</sup>. En perturbant ces services et en retrouvant la trace de leurs protagonistes, les

<sup>7</sup> *Crypto Crime Report 2022*, Chainalysis February 2022:

<https://go.chainalysis.com/rs/503-FAP-074/images/Crypto-Crime-Report-2022.pdf>

forces de l'ordre peuvent porter un grand coup à la criminalité liée aux crypto-actifs et entraver considérablement la capacité des criminels à nuire aux utilisateurs particuliers.

Si les escroqueries représentent effectivement une part importante des transactions illicites dans l'industrie des crypto-actifs, il existe d'autres activités complémentaires aux activités illégales qui peuvent être mises en place dans le secteur et qui peuvent présenter des risques pour les consommateurs.

Le Chainalysis Crypto Crime Report met en lumière ces activités illégales, avec une part importante de vols, d'activités du Darknet, de ransomwares et d'autres activités criminelles.

*NB : Sur les marchés de crypto-actifs, comme l'art ou l'immobilier, il existe un risque que des personnes mal intentionnées utilisent ces actifs à des fins illégales. Toutefois, il convient de noter que seulement 0,15 % des transactions de crypto-actifs sont liées à des activités illégales<sup>8</sup>.*

### Total cryptocurrency value received by illicit addresses | 2017–2021



*Note: "Cybercriminal administrator" refers to addresses that have been attributed to individuals connected to a cybercriminal organization, such as a darknet market.*

Ainsi, il semble que les escroqueries constituent la principale catégorie de fraude sur les marchés des crypto-actifs susceptible de nuire aux investisseurs de détail, mais nous notons également que les escroqueries ne sont pas propres au secteur des crypto-actifs, car elles ont toujours existé sur les marchés traditionnels. Dans le secteur des crypto-actifs, une typologie spécifique d'escroqueries est appelée "rug pulls", où l'équipe centrale d'un projet de crypto-actifs deFi disparaît avec les fonds des investisseurs<sup>9</sup>.

Adan reconnaît que ces activités sont problématiques. Toutefois, nous tenons à souligner que, contrairement à la perception du public, les escroqueries incluant les rug pulls n'ont représenté

<sup>8</sup> Ibid

<sup>9</sup> *Decentralised finance and the emergence of new risks*, Adan, 2021 : <https://adan.eu/en/article/defi-new-risks>

que 0,08 % du volume des transactions en crypto-actifs en 2021, selon le Chainalysis Crypto Crime Report.

**Q8 : Quel a été l'impact de COVID-19 sur la conduite et les fraudes dans le secteur du détail ? Comment les régulateurs devraient-ils répondre au mieux à la fraude et à l'inconduite dans l'environnement actuel, en tenant également compte de l'impact de COVID-19 sur la conduite du marché de détail ?**

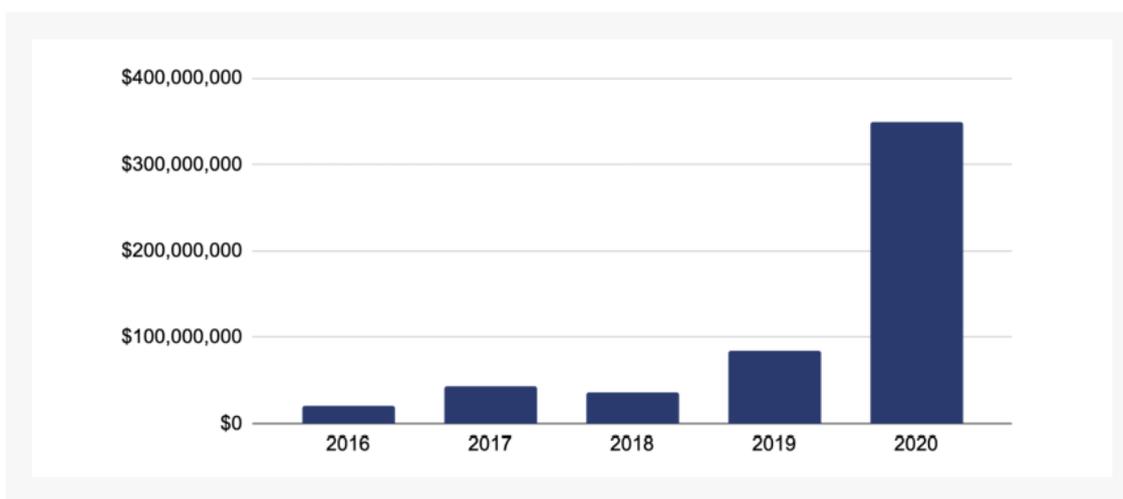
**La crise du Covid-19 - qui a conduit à une sédentarisation de la population mondiale - a facilité l'adoption des crypto-actifs.** En effet, si la crise du Covid-19 a initialement entraîné une chute des marchés des crypto-actifs, le secteur a connu une croissance exceptionnelle en termes d'adoption. Les dernières études révèlent qu'il y a plus de 200 millions de détenteurs de crypto-actifs dans le monde et ce nombre continuera de croître puisque, selon le rapport de crypto.com, d'ici la fin 2022, plus d'un milliard de personnes utiliseront des crypto-actifs<sup>10</sup>.



Cet isolement des personnes dans le monde et l'utilisation progressive des crypto-actifs ont logiquement conduit à une augmentation de la fraude - notamment via des cyberattaques - dans le secteur des crypto-actifs.

<sup>10</sup> 2021 Crypto Market Sizing Report & 2022 Forecast, Crypto.com, jan. 2022 : <https://crypto.com/research/2021-crypto-market-sizing-report-2022-forecast>

## Total cryptocurrency value received by ransomware addresses per year | 2016 - 2020



Source : Chainalysis

Les cyber-attaquants ont en effet vu dans la crise du Covid-19 une occasion d'intensifier leurs activités criminelles en exploitant la vulnérabilité des consommateurs - qui investissent dans des crypto-actifs depuis leur domicile ou dans des zones wifi publiques - et en capitalisant sur le vif intérêt des utilisateurs pour cette classe d'actifs en plein essor. Mais ce phénomène est loin de se limiter à l'industrie des crypto-actifs. À titre d'exemple, entre février et mai 2020, plus d'un demi-million de personnes dans le monde ont été touchées par des brèches au cours desquelles les données personnelles d'utilisateurs de vidéoconférences ont été volées et vendues sur le dark web<sup>11</sup>.

Par ailleurs, la pandémie de Covid-19 a également entraîné des changements observables dans le comportement des investisseurs particuliers. En effet, la crise a permis aux investisseurs de détail d'accéder facilement à des actifs qui étaient auparavant réservés de facto aux investisseurs institutionnels ou professionnels. L'Adan considère que si cela expose l'investisseur à de nouveaux risques, cet accès facilité aux services d'investissement est plus juste et offre à tous la possibilité de posséder des actifs.

**Selon Adan, les régulateurs doivent en effet réagir pour soutenir les acteurs dans la lutte contre la fraude dans le secteur des crypto-actifs.**

L'évolution des marchés avec la crise sanitaire a nécessairement entraîné une demande croissante de solutions pour limiter la fraude, y compris la fraude documentaire.

<sup>11</sup> *Impact of COVID-19 on Cybersecurity*, Deloitte : <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/risk/articles/impact-covid-cybersecurity.html>

Sur ce point, l'Autorité bancaire européenne (ABE) a récemment lancé une consultation<sup>12</sup> publique sur son projet de lignes directrices pour l'utilisation de solutions d'embarquement à distance des clients, afin d'harmoniser les règles.

Dans le secteur des crypto-actifs, le besoin de solutions d'embarquement à distance des clients est particulièrement important. En effet, la plupart des modèles économiques du secteur des crypto-actifs établissent des relations sans contact physique avec leurs clients, ce qui expose les acteurs à la fraude documentaire. Cette fraude documentaire est parfois utilisée à la suite de cyberattaques par des criminels qui tentent de blanchir leurs fonds.

Au-delà, l'Adan estime que les régulateurs devraient également orienter les utilisateurs vers les moyens les plus sûrs de détenir des crypto-actifs afin de limiter l'exposition à la fraude et aux attaques sur une plateforme d'échange qui pourraient conduire les clients à perdre les crypto-actifs qu'ils avaient achetés *ad vitam eternam* sans pouvoir être compensés pour leurs pertes. Pour prévenir ces risques, les utilisateurs disposent de deux solutions privilégiées :

- S'ils souhaitent conserver leurs avoirs, ils peuvent utiliser des solutions non privatives de liberté, comme celles de Ledger.
- Ils peuvent également demander à des prestataires de services de garde sérieux et fiables de protéger leurs actifs. En attendant que l'UE mette en place et harmonise la réglementation, certains prestataires peuvent déjà être identifiés comme les plus crédibles, comme le PSAN français enregistré auprès du régulateur des marchés financiers français. [La liste est disponible sur le site de l'AMF.](#)

**Q12 : Les évolutions du comportement des investisseurs de détail sont-elles suffisamment importantes et persistantes pour justifier une révision par les régulateurs de leurs approches actuelles de la protection des investisseurs de détail ? Si oui, est-ce vrai au niveau mondial ou seulement sur certains marchés ? Si c'est le cas, quelles sont les caractéristiques des marchés pour lesquels c'est le plus vrai ?**

Depuis son apparition il y a près de deux ans, le DeFi a connu une croissance exponentielle. Cette croissance a nécessairement attiré l'attention des législateurs et des régulateurs qui souhaitent aborder et réglementer ces nouveaux services financiers afin d'assurer la stabilité du marché et protéger les utilisateurs particuliers pouvant subir d'importantes pertes en cas de failles sur certaines protocoles.

Ce complément aux services bancaires et financiers traditionnels entraîne inévitablement des changements dans la manière dont les consommateurs souhaitent investir et sécuriser leurs actifs, surtout dans le contexte économique inflationniste dans lequel notre société évolue actuellement.

---

<sup>12</sup> EBA consults on new remote customer onboarding guidelines, EBA, 10 December 2021 : <https://www.eba.europa.eu/eba-consults-new-remote-customer-onboarding-guidelines>

**Comme ces services sont désintermédiés (note : le niveau de décentralisation des différents protocoles peut varier), la réglementation de la finance traditionnelle serait inapplicable et totalement inappropriée pour ces applications.** Alors que l'Adan promeut l'idée que - à long terme - la DeFi aura besoin d'un cadre adapté à ses spécificités intrinsèques, il n'est ni faisable à court terme ni viable à long terme d'appliquer les principes traditionnels de régulation financière aux protocoles de finance décentralisée et à leurs protagonistes.

**Par conséquent, l'Adan promeut la nécessité de comprendre les opportunités et les défis offerts par le DeFi avant de le réglementer, et soutient la flexibilité réglementaire en développant un cadre réglementaire *ad hoc*, prenant en compte les nombreuses spécificités du secteur et s'adaptant à sa jeunesse et à son fort potentiel d'innovation.**

Concernant la protection des investisseurs particuliers, certains protocoles ne fournissent pas suffisamment d'informations sur les risques de liquidité ou liés aux actifs listés sur l'application et autres (gouvernance, *smart contract*, oracle, etc). La mise en place d'informations claires et standardisées dans l'écosystème de la finance décentralisée est - selon Adan - nécessaire pour que tous les utilisateurs comprennent les risques auxquels ils sont exposés.

Cependant, limiter aux investisseurs les services de crypto-actifs offerts par les acteurs centralisés ou décentralisés représenterait une approche extrémiste qui annulerait tous les gains en matière de démocratisation et d'inclusion financière des services financiers que cette industrie promet.

**Q13 : Les outils réglementaires ci-dessus sont-ils appropriés, proportionnés et efficaces ? Y a-t-il d'autres outils réglementaires que les régulateurs pourraient envisager ? Quelles nouvelles technologies pourraient aider les régulateurs dans leur lutte contre l'inconduite et la fraude (y compris en ligne/via les médias sociaux) ?**

Les réglementations financières traditionnelles - basées sur la réglementation de l'intermédiaire offrant le service - seraient inefficaces en ce qui concerne les protocoles DeFi. Le droit dur ne serait pas nécessairement adapté à la finance décentralisée et il pourrait être approprié de créer des directives douces pour les acteurs.

Certains protocoles sont à l'opposé des acteurs de la finance traditionnelle. Si certains services de DeFi portent le même nom que certains services de l'industrie financière traditionnelle, les services offerts par la finance décentralisée diffèrent considérablement et ne peuvent être compris dans un contexte similaire. Quelques exemples :

- 1. Teneurs de marché** : les teneurs de marché automatisés (*Automated Market Maker* ou AMM) tels que Uniswap ou Sushiswap mettent en commun les liquidités des utilisateurs et fixent le prix des actifs au sein du *pool* à l'aide d'algorithmes. Les teneurs de marché traditionnels ne fonctionnent pas du tout de la même manière. Un teneur de

marché est un acteur du marché financier, généralement un courtier, dont le rôle principal est d'assurer la liquidité des titres (la capacité du titre à être acheté ou vendu rapidement ou dans des conditions optimales) en proposant des prix d'achat et de vente réguliers et continus.

2. **Les assurances** : Les assurances telles que la mutuelle Unsplashed ou Nexus ne fonctionnent pas de la même manière que les compagnies d'assurance traditionnelles, ces protocoles n'assurent pas les mêmes risques, et ne prévoient pas de mécanismes de réassurance par exemple.
3. **Les prêts** : Comme déjà expliqué, les prêts proposés par les protocoles de finance décentralisée ne sont pas juridiquement comparables aux prêts proposés par les institutions bancaires traditionnelles. Tout d'abord, techniquement, ces opérations de prêt nécessitent le dépôt préalable d'une somme en garantie dans le pool du protocole DeFi (ce qui permet de lutter contre le risque de contrepartie). Et juridiquement, ces opérations ne peuvent être assimilées à un prêt car elles ne constituent pas une mise à disposition de fonds (les cryptos ne sont pas définies comme des fonds en Europe). En France, par exemple, l'opération de prêt est soumise au monopole bancaire selon son code monétaire et financier. Des exemples de protocoles de prêt sont Aave et Atlendis.

**Q14 : Depuis la date de l'exercice d'enquête de l'OICV en août 2021, y a-t-il eu d'autres changements mesurables dans les tendances des investisseurs de détail qui devraient être pris en considération ?**

Depuis le début du mois de mai, notre secteur est soumis à un mouvement baissier qui a sans doute eu un impact sur les portefeuilles de crypto-actifs détenus par les investisseurs particuliers.

Si cette correction est multifactorielle, le crash de l'UST et de l'ensemble de l'écosystème TERRA a mis en difficulté l'ensemble du secteur. Le marché le plus impacté étant l'écosystème de la finance décentralisée puisque les actifs sous gestion dans les protocoles de finance décentralisée ont été - selon DeFi Llama - divisés par deux en 24 heures environ, passant de plus de 200 milliards de dollars à environ 110 milliards de dollars. Bien entendu, l'écosystème TERRA a été particulièrement touché, avec une chute de 75 % de la TVL.

**Selon l'Adan, cette crise ne doit pas servir d'excuse pour enterrer les crypto-actifs mais plutôt pour rendre le marché plus vertueux.**

Le principal risque identifié par l'Adan est que ces événements pourraient probablement conduire à une incompréhension globale des marchés des crypto-actifs. A cet égard, il convient de rappeler plusieurs points :

- Le stablecoin UST est un stablecoin algorithmique. Tous les stablecoins ne prennent pas cette forme et tous les stablecoins algorithmiques ne présentent pas le même niveau de risque.
- La dynamique de l'industrie des crypto-actifs est réelle, durable et solide : croissance, structuration notamment par la réglementation, institutionnalisation...
- Cette crise trouve également son origine dans la mauvaise gestion du peg stablecoin UST, qui apparaissait faussement " décentralisé " (détenu par aucune entité centralisatrice). Il faut noter que le niveau de décentralisation peut varier d'un protocole à l'autre, et que certains projets opportunistes ne sont décentralisés que de nom.

**L'Adan reste entièrement disponible pour discuter de ces questions avec l'OICV et pour mettre les personnes intéressées en contact avec les professionnels de l'industrie des crypto-actifs concernés par cette consultation.**

~

## A propos de l'Adan

L'Adan (Association pour le développement des crypto-actifs) rassemble les professionnels des crypto-actifs et des technologies blockchain en France et en Europe. Ses membres couvrent de nombreuses activités : marchés, conservation, paiements, gestion, outils d'analyse, accompagnement des projets et des utilisateurs. L'Adan a pour mission de fédérer l'industrie des actifs numériques et de favoriser son développement au service d'une nouvelle économie numérique. A cette fin, l'association dispose d'une expertise technique en matière d'actifs numériques et entretient un dialogue étroit avec les autorités publiques et les associations professionnelles.

## Contact

Faustine Fleuret, Présidente et Directrice Générale [faustine.fleuret@adan.eu](mailto:faustine.fleuret@adan.eu)

Hugo Bordet, Responsable des Affaires Réglementaires - [hugo.bordet@adan.eu](mailto:hugo.bordet@adan.eu)

Site internet : <https://adan.eu>

Twitter : [@adan\\_asso](https://twitter.com/adan_asso)