

Crypto, TradFi & Digital

Spécial marché tokenisé européen : MiCA en révision, Pontes en préparation, Appia en conception

Décrypter la réglementation financière, IA et données pour anticiper, se conformer et décider

Cadre en révision, infrastructure en construction : l'Europe façonne son marché tokenisé

Les éditions précédentes du Regulatory Brief ont accompagné pas à pas la maturation du cadre européen sur les crypto-actifs : la souveraineté technologique (Édition #10), l'entrée en application des STOR MiCA au niveau de la CSSF (Édition #12), la fin de la clause de grand-père MiCA (Édition #13), le vote du Parlement européen sur les stablecoins en dollars (Édition #16), la protection des épargnants (Édition #17), la clarification ESMA-AMF du périmètre du conseil sur crypto-actifs (Édition #20), et la fragmentation réglementaire mondiale de l'IA et des données (Édition #21). Cette vingt-deuxième édition prolonge la logique en portant sur deux chantiers européens complémentaires qui redessinent simultanément le cadre juridique et l'infrastructure du marché crypto/tokenisé européen.

Deux séquences institutionnelles s'articulent. La première est celle de la consultation ciblée lancée par la Commission européenne le 20 mai 2026, portant sur l'application de MiCA et les activités actuellement situées hors du périmètre du règlement. Cette consultation, dont la page officielle affiche désormais une échéance fixée au 30 septembre 2026 à 23h59 CEST, alimentera le rapport que la Commission doit présenter au plus tard le 30 juin 2027 en application de l'article 140 de MiCA, et pourra, le cas échéant, accompagner une proposition législative modifiant ou complétant le règlement. La seconde séquence est celle du discours prononcé le 26 août 2026 à Francfort par Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, qui a présenté la stratégie de l'Eurosystème pour accompagner le passage de la tokenisation financière de l'expérimentation à une utilisation opérationnelle, structurée autour de deux initiatives complémentaires : Pontes (solution opérationnelle de règlement en monnaie de banque centrale) et Appia (programme définissant l'architecture européenne de long terme du marché tokenisé).

Ces deux séquences relèvent d'ordres différents : la consultation MiCA prépare une éventuelle évolution législative, Pontes et Appia construisent une infrastructure institutionnelle et technique. Cependant, elles convergent vers une même trajectoire : faire du marché tokenisé européen un ensemble cohérent, doté d'un cadre juridique adapté et d'une infrastructure publique de règlement en monnaie de banque centrale. Elles répondent également, chacune à sa manière, à la même triple préoccupation : compétitivité européenne, protection des investisseurs et souveraineté opérationnelle face à la fragmentation potentielle de l'écosystème mondial.

Pour les PSCA autorisés au titre de MiCA, les infrastructures de marché, les banques, les asset managers, les fintechs et les investisseurs professionnels, cette édition propose une lecture éditoriale d'un moment où le cadre européen et son infrastructure entrent simultanément dans une nouvelle phase.

Le signal faible

La consultation MiCA et le discours de Cipollone du 26 août 2026 posent la même question par deux entrées différentes : comment l'Europe passe-t-elle de la régulation d'un marché émergent à la construction d'un écosystème mature ?

La consultation ciblée de la Commission ne se limite pas à recueillir des remontées concernant les premières difficultés d'application de MiCA. Elle interroge en profondeur la frontière entre MiCA et MiFID II sur les instruments financiers tokenisés, l'extension éventuelle du périmètre à la DeFi, au staking, au prêt-emprunt de crypto-actifs et aux NFT, l'introduction potentielle de nouvelles obligations pour les PSCA (test d'appropriation, reporting périodique), et jusqu'aux fondements de droit privé du traitement juridique des tokens (propriété, transfert, opposabilité, insolvabilité). Le discours de Cipollone du 26 août aborde exactement les mêmes sujets à travers l'entrée de l'infrastructure : Pontes doit permettre le règlement DvP en monnaie de banque centrale sur DLT, mais la BCE reconnaît qu'une transaction techniquement synchronisée ne peut pas être considérée comme définitivement réglée si sa finalité n'est pas reconnue dans les différents États concernés.

Le fait que ces deux chantiers se déploient en parallèle, sans se coordonner directement mais avec des questionnements convergents, constitue un signal opérationnel structurant. Pour les acteurs européens, cela signifie que les futures infrastructures publiques (Pontes, Appia) et les évolutions législatives à venir (rapport d'application MiCA de 2027, éventuelle proposition législative) ne peuvent plus être suivies comme deux dossiers distincts, car elles constituent, ensemble, l'architecture opérationnelle du marché tokenisé de demain. L'un des points de vigilance qu'il faudra surveiller dans les prochains mois : la coordination effective entre les orientations juridiques formulées par la BCE et les propositions législatives européennes.

Focus 1 - La consultation MiCA : cadre, calendrier et périmètre

La consultation ciblée de la Commission européenne, lancée le 20 mai 2026, vise à recueillir l'avis des entreprises du secteur, des autorités publiques, des superviseurs et des banques centrales sur les premières difficultés d'application de MiCA, sur les activités qui demeurent en dehors de son périmètre, et sur les pistes de simplification et de proportionnalité. Elle constitue à la fois une évaluation des premières conditions d'application, une recherche de simplification des obligations existantes, une réflexion sur les activités actuellement hors périmètre, et une préparation du rapport législatif attendu en 2027.

Un point d'attention pratique à connaître avant toute contribution : une incohérence subsiste actuellement entre les documents officiels relatifs à l'échéance. La page dédiée à la consultation ciblée affiche désormais le 30 septembre 2026 à 23h59 CEST, tandis que le questionnaire PDF initial, publié le 20 mai, mentionne toujours le 31 août 2026, et la page générale de la Commission consacrée aux crypto-actifs continue également d'indiquer le 31 août. Les répondants ont donc intérêt à vérifier directement l'interface de dépôt avant de finaliser leur contribution. Rien ne permet, à ce stade, d'affirmer que la consultation publique destinée à un public plus large a également été prolongée.

Cette consultation ne constitue pas une remise en cause improvisée du règlement. L'article 140 de MiCA impose à la Commission de présenter, au plus tard le 30 juin 2027, un rapport sur son application, après consultation de l'EBA et de l'ESMA. Le règlement demande notamment d'évaluer la classification des crypto-actifs, la protection des clients, le périmètre des services sur crypto-actifs, les exigences prudentielles applicables aux PSCA et le traitement réglementaire de la finance décentralisée. L'article 142 prévoit par ailleurs un examen spécifique des sujets laissés hors du règlement initial, notamment la DeFi, le prêt et l'emprunt de crypto-actifs ainsi que les NFT. Le terme « MiCA 2 » peut être utilisé comme raccourci éditorial, à condition d'indiquer clairement qu'il ne correspond, à ce stade, à aucune proposition législative officiellement déposée.

Ce qu'il faut surveiller

- **L'échéance effective de dépôt des contributions** : à vérifier sur l'interface officielle de la Commission, compte tenu des incohérences entre les documents publiés.
- La **synthèse des contributions** que la Commission publiera à l'issue de la consultation, et son articulation avec le futur rapport d'application prévu par l'article 140 MiCA.
- Les **avis de l'EBA et de l'ESMA attendus dans le cadre du rapport de 2027** et leur influence sur une éventuelle proposition législative.

Focus 2 - Périmètre étendu, obligations renforcées : les questions ouvertes

Le questionnaire de la Commission couvre un champ inhabituellement large. Trois axes méritent une attention particulière.

Premier axe : la frontière entre MiCA et les autres réglementations financières. La Commission interroge la délimitation entre les crypto-actifs relevant de MiCA et les instruments financiers tokenisés relevant notamment de MiFID II, de MiFIR, du règlement Prospectus ou de MAR. Elle demande si les instruments financiers enregistrés sur DLT doivent continuer à relever de la législation financière sectorielle ou si certains actifs et services devraient être regroupés sous MiCA. Elle reconnaît que la qualification peut demeurer complexe, notamment parce que certaines notions relatives aux valeurs mobilières reposent encore en partie sur les droits nationaux. L'enjeu dépasse la classification juridique d'un token : cette qualification détermine le régime d'agrément, les règles de commercialisation, les obligations d'information, le régime de marché et les règles relatives aux abus de marché.

Deuxième axe : les obligations applicables aux PSCA. La Commission examine la pertinence de la liste actuelle des services sur crypto-actifs, l'introduction éventuelle d'un test d'appropriation pour la réception-transmission d'ordres, l'exécution d'ordres et le placement, le niveau des exigences minimales de capital des différentes classes de PSCA, la surveillance des groupes cumulant plusieurs activités réglementées ou non réglementées, l'éventuelle mise en place d'une surveillance consolidée ou de collèges de superviseurs, la lutte contre les opérateurs de pays tiers continuant à solliciter des clients européens sans agrément, et l'articulation entre MiCA, DORA et les futures règles relatives aux services de paiement. Un point particulièrement structurant concerne le reporting prudentiel et opérationnel : en dehors des signalements liés aux soupçons d'abus de marché, MiCA ne prévoit pas de reporting périodique général des activités des PSCA. La Commission demande donc si ceux-ci devraient déclarer régulièrement leurs détentions directes de crypto-actifs, leurs expositions aux dérivés, les volumes de produits à effet de levier et leurs risques de contrepartie. Il s'agit, à ce stade, d'options soumises à consultation et aucune nouvelle obligation de reporting n'a encore été adoptée.

Troisième axe : les activités actuellement en dehors du périmètre. La consultation examine plusieurs critères susceptibles de révéler l'existence d'un intermédiaire ou d'un contrôle identifiable au sein d'un protocole DeFi, tels que la détention de clés d'administration, la capacité de mise à jour, ou l'influence sur la gouvernance. Parmi les pistes soumises aux répondants figurent la certification de certains protocoles DeFi ou de smart contracts, l'intégration d'outils de conformité dans les protocoles non entièrement décentralisés, la responsabilité éventuelle des PSCA donnant accès à leurs clients à des applications DeFi, la limitation de cet accès aux protocoles certifiés, ou encore l'établissement de listes publiques ou privées de protocoles classés selon leur profil de risque. Le staking, le prêt-emprunt de crypto-actifs, les NFT, les marchés prédictifs et les contrats

perpétuels sur crypto-actifs font également l'objet de questions ouvertes. La consultation ne tranche pas : elle documente les options.

Ce qu'il faut surveiller

- Les **positions industrielles sectorielles** : les associations professionnelles européennes et nationales publieront progressivement leurs prises de position, utiles pour anticiper les points de consensus et de désaccord.
- L'**évolution du débat sur la responsabilité des intermédiaires réglementés** donnant accès à la DeFi, qui constitue l'un des points les plus structurants pour les PSCA européens.
- Le **traitement juridique des tokens** (propriété, transfert, opposabilité, insolvabilité) : la question d'une éventuelle harmonisation totale, partielle, d'un régime européen de conflits de lois ou d'un « 28e régime » reconnaissant directement certains effets juridiques aux registres DLT.

Focus 3 - Pontes : le règlement DvP en monnaie de banque centrale sur DLT

Le 26 août 2026, Piero Cipollone a présenté à Francfort la stratégie de l'Eurosystème en matière de tokenisation financière. Cette stratégie repose sur deux initiatives complémentaires : Pontes, une solution opérationnelle de règlement en monnaie de banque centrale ; et Appia, un programme destiné à concevoir l'architecture européenne de long terme du marché financier tokenisé. Les deux initiatives concernent essentiellement les marchés financiers de gros et les transactions entre acteurs financiers. Elles ne constituent pas un dispositif destiné aux paiements de détail.

Pontes doit permettre aux transactions effectuées sur des plateformes DLT de régler leur part en espèces en monnaie de banque centrale. La solution reliera ces plateformes aux services TARGET de l'Eurosystème. Dans son architecture initiale, Pontes doit proposer deux modalités de règlement : l'utilisation de jetons de règlement sur une infrastructure DLT de l'Eurosystème, ou le règlement dans T2, le système de règlement brut en temps réel de l'Eurosystème. La synchronisation doit permettre le règlement-livraison (delivery versus payment, DvP), afin que le transfert de l'actif et le paiement soient exécutés simultanément ou ne le soient pas du tout. Dans la phase initiale, la finalité juridique du règlement de la jambe espèces sera obtenue lorsque le mouvement correspondant aura été enregistré dans T2.

L'accès initial est encadré. Les participants devront notamment disposer d'un accès à T2. Les opérateurs susceptibles de connecter leurs infrastructures comprennent les dépositaires centraux, les opérateurs autorisés dans le cadre du régime pilote DLT, certains systèmes de paiement, les contreparties centrales et diverses institutions financières réglementées répondant aux critères de

l'Eurosystème. Pontes n'est donc pas conçu comme une blockchain publique librement accessible à n'importe quel acteur. Les travaux reposent sur les expérimentations menées par l'Eurosystème en 2024 avec 64 participants, dans le cadre de plus de 50 tests et expérimentations. Le lancement initial de Pontes est prévu au troisième trimestre 2026 ; il convient donc de parler d'une mise en service planifiée, et non d'un service déjà pleinement opérationnel. La BCE prévoit ensuite une extension des horaires jusqu'à 22,5 heures par jour ouvré, la finalité immédiate du règlement directement dans l'environnement DLT de l'Eurosystème, un fonctionnement 24/7 à l'horizon mi-2028, et davantage de programmabilité, de résilience et de capacités multidevises.

Ce qu'il faut surveiller

- **La mise en service effective de Pontes au T3 2026** et les premiers volumes de règlement DvP en monnaie de banque centrale.
- **L'évolution des critères d'accès** à Pontes, notamment pour les opérateurs autorisés sous le régime pilote DLT et pour les PSCA.
- **Le calendrier de montée en charge fonctionnelle** : horaires élargis, finalité immédiate en environnement DLT, capacités multidevises et fonctionnement 24/7 à l'horizon mi-2028.

Focus 4 - Appia : l'architecture européenne de long terme

Appia poursuit un objectif plus large que celui de Pontes. Le programme doit aboutir en 2028 à un schéma directeur définissant le rôle de l'Eurosystème dans un marché financier tokenisé intégré. Il ne s'agit pas encore de construire une infrastructure unique définitivement choisie : la BCE étudie aussi bien l'hypothèse d'un réseau européen partagé que celle de plusieurs réseaux interopérables. Les travaux sont organisés autour de six blocs : l'interopérabilité des actifs et les standards communs ; la conduite de la politique monétaire et la mobilisation des garanties sur DLT ; les infrastructures européennes de monnaie de banque centrale tokenisée ; les connexions transfrontalières et l'interopérabilité internationale ; la sécurité, la résilience et les adaptations réglementaires ; la stratégie de mise en œuvre et l'articulation avec les infrastructures existantes.

La BCE identifie trois risques structurants auxquels la stratégie répond. Le premier est la fragmentation : la multiplication de réseaux incompatibles pourrait séparer les actifs, les participants et la liquidité entre plusieurs écosystèmes fermés. Le deuxième est la perte de l'ancrage monétaire : si les marchés tokenisés ne peuvent pas accéder à la monnaie de banque centrale, ils pourraient dépendre de moyens de règlement privés exposés à des risques de crédit ou de liquidité. Le troisième est la dépendance extérieure : les infrastructures, technologies, règles de gouvernance ou actifs de règlement pourraient être contrôlés depuis l'extérieur de l'Europe. Cette dimension

rejoint directement les débats européens sur la souveraineté technologique évoqués en Édition #10 car il ne s'agit pas seulement de tokeniser des actifs, mais de déterminer qui contrôlera les infrastructures, les standards et l'actif de règlement du futur marché européen.

Un point structurant du discours de Cipollone mérite d'être souligné : l'interopérabilité technique ne suffira pas. La BCE estime qu'un actif ne peut pas être considéré comme véritablement portable si son statut juridique devient incertain lorsqu'il passe d'un registre à un autre. De même, une transaction synchronisée techniquement ne peut pas être regardée comme définitivement réglée si sa finalité n'est pas reconnue dans les différents États concernés. Piero Cipollone appelle donc à davantage de clarté et d'harmonisation concernant le statut juridique des actifs tokenisés, les droits de propriété, la finalité du règlement, la responsabilité des différents intervenants, la conservation et l'asset servicing, et l'opposabilité des résultats produits par les smart contracts. Ce constat fait directement écho à la consultation MiCA, qui interroge, elle aussi, le traitement juridique de la propriété, du transfert et de l'insolvabilité des tokens.

Ce qu'il faut surveiller

- La **progression des six blocs Appia** et la publication d'étapes intermédiaires avant le schéma directeur attendu en 2028.
- L'**articulation entre Appia et la consultation MiCA** sur le traitement juridique des tokens (propriété, transfert, insolvabilité), un sujet où convergent l'infrastructure et le droit.
- Le **positionnement des stablecoins et des dépôts tokenisés** dans l'écosystème futur : la BCE envisage que l'infrastructure facilite la convertibilité entre différents actifs privés de règlement, sans remplacer MiCA ni créer un nouveau régime d'autorisation.

À retenir

Cinq points structurants à retenir :

- La **révision de MiCA est engagée** : la consultation de la Commission court jusqu'au 30 septembre 2026 et alimentera le rapport d'application attendu au plus tard le 30 juin 2027, qui pourra être accompagné d'une proposition législative. À ce stade, aucune nouvelle obligation n'a été adoptée et tout relève d'options soumises à consultation.
- Les **évolutions envisagées pour les PSCA sont substantielles** : test d'appropriation pour la réception-transmission et l'exécution d'ordres, reporting périodique des détentions de crypto-actifs, des expositions aux dérivés et des risques de contrepartie, surveillance

consolidée des groupes multi-activités, et renforcement de la lutte contre les opérateurs de pays tiers sollicitant des clients européens sans agrément.

- **La DeFi, le staking, le prêt-emprunt de crypto-actifs et les NFT pourraient entrer dans le périmètre réglementé** : la consultation examine des critères de décentralisation effective (clés d'administration, gouvernance), la certification des protocoles et la responsabilité éventuelle des PSCA donnant accès à leurs clients à des applications DeFi.
- À partir du **troisième trimestre 2026, Pontes permettra le règlement-livraison (DvP) en monnaie de banque centrale** pour les transactions sur plateformes DLT, via une connexion aux services TARGET. L'accès est réservé aux acteurs du marché de gros répondant aux critères de l'Eurosystème (accès T2 requis) ; la montée en charge est planifiée jusqu'à un fonctionnement 24/7 à l'horizon mi-2028.
- **Appia livrera d'ici 2028 le schéma directeur** de l'architecture européenne du marché tokenisé, en réponse aux trois risques identifiés par la BCE : fragmentation des réseaux, perte de l'ancrage en monnaie de banque centrale et dépendance extérieure. Le chantier commun aux deux initiatives et à la consultation MiCA : **le statut juridique des tokens** (propriété, transfert, finalité du règlement, insolvabilité), identifié de part et d'autre comme la pièce manquante de l'édifice.

Conclusion

La séquence des semaines écoulées confirme que l'Europe entre dans une nouvelle phase de son ambition sur le marché tokenisé. Le cadre juridique posé par MiCA en 2023, qui s'applique aux ART et EMT depuis le 30 juin 2024 et, pour l'essentiel, depuis le 30 décembre 2024, et est arrivé au terme maximal du régime transitoire applicable à certains PSCA préexistants au 1er juillet 2026 après la fin de la clause de grand-père (Édition #13), est désormais évalué et potentiellement destiné à évoluer, dans le sens d'une extension du périmètre (DeFi, staking, NFT), d'une clarification de la frontière avec les instruments financiers tokenisés, et d'un renforcement des obligations des PSCA (test d'appropriation, reporting périodique). En parallèle, l'infrastructure publique de règlement en monnaie de banque centrale se construit : Pontes pour le court terme opérationnel, Appia pour l'architecture de long terme. Pour les PSCA, les infrastructures de marché, les banques et les asset managers, la conséquence stratégique est nette : les décisions d'investissement, d'architecture technique et de positionnement contractuel devront désormais tenir compte non seulement du cadre MiCA actuel, mais aussi d'un horizon 2027-2028 dans lequel le cadre juridique et l'infrastructure européenne auront tous deux évolué. Le Regulatory Brief continuera de documenter cette trajectoire dans les éditions à venir.

Sources principales

- **Commission européenne**, *Targeted consultation on the review of MiCA Regulation*, 20 mai 2026, échéance affichée : 30 septembre 2026 ; finance.ec.europa.eu. (Le PDF initial mentionne encore le 31 août 2026 à la date de la présente publication).
- **Règlement (UE) 2023/1114 (MiCA)**, notamment articles 140 et 142 ; [EUR-Lex](https://eur-lex.europa.eu).
- **Piero Cipollone, BCE**, *From vision to delivery: building Europe's tokenised financial market*, discours du 26 août 2026; ecb.europa.eu.
- **BCE – Eurosystem**, *Pontes*, solution de règlement des transactions DLT en monnaie de banque centrale, lancement prévu au troisième trimestre 2026 ; ecb.europa.eu.
- **BCE – Eurosystem**, *Appia – paving the way for a future-ready, integrated financial ecosystem leveraging tokenisation and DLT*, 11 mars 2026; ecb.europa.eu.
- **BCE – Eurosystem**, *The Eurosystem's exploratory work on new technologies for wholesale central bank money settlement*, juin 2025, portant sur les expérimentations conduites en 2024; ecb.europa.eu.
- **Textes européens complémentaires** : [régime pilote DLT – règlement \(UE\) 2022/858](#) ; [DORA – règlement \(UE\) 2022/2554](#) ; [MiFID II](#) ; [MiFIR](#) ; [MAR](#).

The SeqLense Regulatory Brief - Crypto, TradFi & Digital - Édition #22

Cette publication est fournie à titre strictement informatif et ne constitue ni un conseil juridique, ni un conseil en investissement, ni une recommandation personnalisée. Elle ne saurait remplacer une analyse juridique ou opérationnelle propre à chaque organisation, susceptible de tenir compte de sa taille, de son secteur, de ses pratiques et de son écosystème contractuel.

Les informations présentées reflètent une analyse générale des dynamiques réglementaires à la date de publication. Les positions des autorités européennes, américaines, asiatiques et nationales peuvent évoluer rapidement ; les textes en construction ne créent pas d'obligation immédiate et ne doivent pas être traités comme du droit applicable.

Malgré les soins apportés à la sélection et à la vérification des sources, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations. Les pratiques opérationnelles doivent être ajustées à la lumière des positions supervisorielles à venir, des décisions de sanction et de l'évolution des cadres juridiques.

Toute décision de mise en conformité relève de la seule responsabilité de l'organisation concernée et doit, le cas échéant, être prise avec l'appui de conseils juridiques et techniques qualifiés dans chaque juridiction concernée.