

## DeFi in Europe : No Time To Stake

On 16 January 2025, the European Securities and Markets Authority (ESMA) released news related to the publication of a joint report with the European Banking Authority (EBA) on recent developments in crypto-assets. This report (ESMA75-453128700-1391), released the same day, aimed to analyse decentralised finance (DeFi) and crypto lending, borrowing and staking. This report and its content also participate as the contribution from both authorities to the European Commission's report to the European Parliament and Council under Article 142 of the Markets in Crypto-Assets (MiCA) regulation.

This article highlights key findings related to DeFi and also its particular risks, Maximal Extractable Value (MEV), crypto lending, borrowing and staking with the associated risks. DeFi accounts for 4% of the global crypto-asset market, represented by the total value locked in DeFi protocols. These numbers make DeFi remain in a niche segment. The analyses from ESMA and EBA's joint report show that DeFi and its adoption are above the global average within the European Union but remain behind countries such as the USA or South Korea. Issues and rates related to DeFi hacks and the value of stolen crypto-assets also remain, in a general way, correlated to DeFi market size.

Security is still a concern regarding DeFi. As the frequency and value of DeFi-related hacks remain correlated with the size of this particular market, recent attacks showed some changes. Initially, most breaches exploited on-chain vulnerabilities, but it seems that the pattern is changing, with recent attacks targeting off-chain weaknesses such as compromising private keys and phishing schemes.

According to this report, money laundering and terrorist financing (ML/TF) remain significant risks related to DeFi protocols due to the absence of adequate AML/CTF controls, augmenting these risks. Even if only 10% of global spot crypto-asset trading volumes are realised through transactions on decentralised exchanges, the AML/CTF risks are high.

Among the identified risks, the major ones also include excessive leverage, information asymmetries, exposure to ML/TF risks, and systemic risks related to some practices, such as re-hypothecation and interconnectedness.

The identified causes of ML/TF risks are related to the lack of adequate AML/CFT controls, users' anonymity or pseudonymity, transactions' cross-border nature, and DeFi's ability to process funds from potentially illegitimate sources without checks. Despite those risks, it has been noted that the industry is adopting self-regulatory approaches with the aim to mitigate risks with, among others, the standardisation and audit of software used in DeFi, the certification of DeFi protocols, the enhancement of the security related to oracles and bridges, the introduction of disaster recovery and incident response mechanisms.

## DeFi in Europe : No Time To Stake

Regarding the numbers, the total value locked (TVL) in DeFi protocols stood at around 78 billion euros as of September 2024. Ethereum is the blockchain dominating the DeFi environment, with almost 60% of the DeFi market size by TLV. Staking protocols remain the largest crypto-asset activity, representing 39% of the total TVL, and lending protocols 22%. DeFi users estimated number in the EU is around 7.2 million, representing 1.6% of European citizens. Euro-dominated stablecoins are still a very small share of the total volumes traded in DeFi.

The report also analysed MEV which refers to the maximum value that can be extracted by miners, validators, or other agents during the block production process. Due to the decentralised nature of blockchain technology and the related DeFi environment, MEV activities are reported as widespread in DeFi. The authorities state that mitigation of the negative externalities of MEV requires further consideration of technical solutions. The prevalence of MEV in DeFi markets raises concerns such as fairness and market integrity.

The services on crypto-assets, such as lending, borrowing, and staking, are another part of the analysis made by EBA and ESMA. These services are offered by both centralised and regulated providers and through decentralised solutions on DeFi. The authorities state that users may receive insufficient information regarding fees, interest rates, collateral requirements, and rights in cases of disputes or insolvency.

The volatile nature of DeFi, as well as the significant growth of these markets followed by contractions, present challenges for both regulators and investors. In their report, the European authorities emphasised the need for ongoing monitoring and analysis related to the development of the crypto-asset environment in order to trigger potential regulatory actions and ensure the stability and integrity of the financial system.

ICT and ML/TF risks related to DeFi, associated with its decentralised nature, are real challenges for regulators willing to implement AML/CFT controls and to ensure consumer protection. The self-regulatory approaches adopted by the industry acting in DeFi has been noted but, through this report, the European Authorities suggest that formal regulatory frameworks may be necessary to address the risks related to DeFi.

About the next steps and implications for MiCA and future regulations, it seems that there is a need for clearer regulatory definitions of DeFi services, as current European regulations do not explicitly cover fully decentralised DeFi protocols. Amendments to MiCA regulations to address the specific risks related to DeFi could be expected. Regulation related to lending and borrowing services on crypto-assets could also be expected, as there is no unified European regulatory framework at the moment, with some European countries applying existing financial services laws to regulate lending services on crypto-assets.

Sources:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eba-and-esma-analyse-recent-developments-crypto-assets>

<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ES->

MA75-453128700-1391\_Joint\_Report\_on\_recent\_developments\_in\_crypto-assets\_\_Art\_142\_MiCA\_.pdf

## La DeFi en Europe : No Time To Stake

Le 16 janvier 2025, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié une actualité relative au rapport conjoint avec l'Autorité bancaire européenne (EBA) sur l'évolution récente des crypto-actifs. Ce rapport (ESMA75-453128700-1391), publié le même jour, visait à analyser la finance décentralisée (DeFi) ainsi que les services de lending, borrowing et staking de crypto-actifs. Ce rapport et son contenu constituent également la contribution des deux autorités au rapport de la Commission européenne au Parlement européen et au Conseil en vertu de l'article 142 du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA).

Cet article met en lumière les principales conclusions relatives à la DeFi ainsi que ses risques particuliers, la valeur maximale extractible (MEV), les services de lending, borrowing et staking de crypto-actifs avec les risques qui y sont associés. La DeFi représente 4 % du marché global des crypto-actifs, soit la valeur totale bloquée dans les protocoles DeFi. Ces chiffres font que la DeFi reste dans un segment de niche. Les analyses du rapport conjoint de l'ESMA et de l'EBA montrent que l'adoption de la DeFi est supérieure à la moyenne mondiale au sein de l'Union européenne, mais reste en retrait par rapport à des pays tels que les États-Unis ou la Corée du Sud. Les problèmes et les taux liés aux piratages dans la DeFi et à la valeur des crypto-actifs volés restent également, d'une manière générale, corrélés à la taille du marché des DeFi.

La sécurité est toujours un sujet de préoccupation en ce qui concerne la DeFi. Alors que la fréquence et la valeur des piratages liés à la DeFi restent corrélées à la taille de ce marché particulier, les attaques récentes ont montré quelques changements. Initialement, la plupart des brèches exploitaient les vulnérabilités on-chain, mais il semble que la tendance soit en train de changer, les attaques récentes ciblant les faiblesses off-chain, telles que la compromission des clés privées et les systèmes d'hameçonnage.

Selon ce rapport, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme restent des risques importants liés aux protocoles DeFi en raison de l'absence de contrôles LCB/FT adéquats, ce qui accroît ces risques. Même si seulement 10 % des volumes mondiaux d'échanges de crypto-actifs au comptant sont réalisés par le biais de transactions sur des échanges décentralisés, les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sont élevés.

Parmi les risques identifiés, les principaux sont également l'effet de levier excessif, les asymétries d'information, l'exposition aux risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, et les risques systémiques liés à certaines pratiques, telles que la réhypothécatation et l'interconnexion.

Les causes identifiées des risques de blanchiment et de financement du terrorisme sont liées à l'absence de contrôles adéquats en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, à l'anonymat ou au pseudonymat des utilisateurs, à la nature transfrontalière des transactions et à la capacité de la DeFi à traiter sans contrôle des fonds provenant de sources potentiellement illégitimes. Malgré ces risques, il a été noté que le secteur adopte des approches d'autorégulation dans le but d'atténuer les risques avec, entre autres, la normalisation et l'audit des logiciels utilisés dans la DeFi, la certification des protocoles DeFi, l'amélioration de la sécurité liée aux oracles et aux bridges, l'introduction de mécanismes de reprise après sinistre et de réponse aux incidents.

## La DeFi en Europe : No Time To Stake

En ce qui concerne les chiffres, la valeur totale bloquée (TVL) dans les protocoles DeFi s'élevait à environ 78 milliards d'euros en septembre 2024. Ethereum est la blockchain qui domine l'environnement DeFi, avec près de 60 % de la taille du marché DeFi en TLV. Les protocoles de staking restent la plus grande activité sur crypto-actifs, représentant 39% de la TLV totale, et les protocoles de lending 22%. Le nombre d'utilisateurs de la DeFi dans l'UE est estimé à environ 7,2 millions, ce qui représente 1,6 % des citoyens européens. Les stablecoins à dominante européenne ne représentent encore qu'une très faible part des volumes totaux échangés sur la DeFi.

Le rapport a également analysé le MEV, qui fait référence à la valeur maximale pouvant être extraite par les mineurs, les validateurs ou d'autres agents au cours du processus de production des blocs. En raison de la nature décentralisée de la technologie blockchain et de l'environnement de la DeFi qui y est associé, les activités de MEV sont signalées comme étant très répandues dans la DeFi. Les autorités déclarent que l'atténuation des externalités négatives de la MEV nécessite un examen plus approfondi des solutions techniques. La prévalence de la MEV sur la DeFi soulève des préoccupations telles que l'équité et l'intégrité du marché.

Les services sur crypto-actifs, tels que le lending, le borrowing et le staking, font également partie de l'analyse de l'EBA et de l'ESMA. Ces services sont proposés à la fois par des acteurs centralisés et réglementés et par des solutions décentralisées sur la DeFi. Les autorités indiquent que les utilisateurs peuvent recevoir des informations insuffisantes concernant les frais, les taux d'intérêt, les exigences en matière de garanties et les droits en cas de litiges ou d'insolvabilité.

La nature volatile de la DeFi, ainsi que la croissance significative de ces marchés suivie de contractions, posent des défis à la fois aux régulateurs et aux investisseurs. Dans leur rapport, les autorités européennes soulignent la nécessité d'un suivi et d'une analyse continus du développement de l'environnement des crypto-actifs afin de déclencher d'éventuelles mesures réglementaires et de garantir la stabilité et l'intégrité du système financier.

Les risques liés aux TIC et au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme, associés à la nature décentralisée de la DeFi, constituent de véritables défis pour les régulateurs désireux de mettre en œuvre des contrôles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et d'assurer la protection des consommateurs. Les approches d'autorégulation adoptées par le secteur des services dans la DeFi ont été notées, mais les autorités européennes suggèrent, dans ce rapport, que des cadres réglementaires formels pourraient être nécessaires pour faire face aux risques liés aux services de la DeFi.



## La DeFi en Europe : No Time To Stake

En ce qui concerne les prochaines étapes et les implications pour les MiCA et les futures réglementations, il semble qu'il soit nécessaire d'établir des définitions réglementaires plus claires des services DeFi, car les réglementations européennes actuelles ne couvrent pas explicitement les protocoles DeFi entièrement décentralisés. On peut s'attendre à ce que des amendements soient apportés à la réglementation MiCA afin de tenir compte des risques spécifiques liés aux services DeFi. On peut également s'attendre à une réglementation relative aux services de lending et de borrowing de crypto-actifs, étant donné qu'il n'existe pas de cadre réglementaire européen unifié à l'heure actuelle, certains pays européens appliquant les lois existantes sur les services financiers pour réglementer les services de prêt (lending) de crypto-actifs.

Sources :

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eba-and-esma-analyse-recent-developments-crypto-assets>

<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ES->

MA75-453128700-1391\_Joint\_Report\_on\_recent\_developments\_in\_crypto-assets\_\_Art\_142\_MiCA\_.pdf