

COMMERCIALISATION DES ETN INDEXÉS SUR CRYPTO-ACTIFS

CONSULTATION DE L'AMF

Réponse de l'AMAFI, de l'AFPDB et de la FBF

Le Collège de l'AMF souhaitant préserver l'attractivité de la France en matière d'ETN (*Exchange Traded Notes*) sur crypto-actifs, qui se développent au sein d'autres états membres de l'Union, il a demandé aux services de l'Autorité de réviser les Positions AMF 2010-05 et AMF 2013-12 encadrant la commercialisation des produits complexes en France. Les services ont ainsi mis en consultation un projet de modification jusqu'au 12 septembre 2025.

Les associations formulent dans le présent document leurs observations sur ce projet.

I. UNE RÉFLEXION DE FOND EST NÉCESSAIRE SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS INDEXÉS À DES CRYPTO-ACTIFS

Les associations saluent la volonté de l'AMF d'adapter le marché français aux évolutions technologiques en matière financière qui s'avèrent incontournables, surtout dans un contexte où les instruments financiers qui en résultent sont déjà autorisés et commercialisés dans d'autres pays de l'Union européenne, notamment l'Allemagne, et sont ainsi, de fait, accessibles aux épargnants français. Ceci est particulièrement notable alors que les acteurs locaux ne peuvent aujourd'hui développer une offre domestique sans s'exposer au risque d'être considérés comme réalisant une mauvaise commercialisation du fait de l'interprétation faite du critère n° 2 de la Position AMF 2010-05, relatif aux sous-jacents difficilement appréhendables (communiquée par courriel aux associations professionnelles le 30 juin 2022¹).

Dans ce contexte, l'enjeu de l'attractivité de Place nous paraît toutefois doublé de celui de la protection des investisseurs. L'autorisation de la commercialisation aux investisseurs non professionnels d'instruments financiers indexés à des crypto-actifs pose en effet des questions en termes d'intelligibilité du produit et de risque financier supporté par l'épargnant, qui militent pour une réflexion plus large que celle engagée à l'occasion de cette consultation : quels sont les

¹ « ...nous considérons à ce stade que la commercialisation de tels produits auprès d'une clientèle non professionnelle comporte, selon les services de l'AMF, un risque de mauvaise commercialisation. Plus précisément, les services de l'AMF estiment que l'utilisation de sous-jacents permettant une indexation à la performance de « crypto-actifs » (directement ou indirectement) ou portant sur la thématique du « Metaverse » (par exemple au travers d'un indice sur cette thématique) ne permettra pas au produit structuré et/ou produit de bourse considéré de respecter le critère n°2 de la Position AMF 2010-05 (caractère intelligible du sous-jacent) ».

types d'instruments financiers donnant accès aux crypto-actifs que l'Autorité considère comme adaptés aux investisseurs non professionnels, du point de vue de leur structure juridique (ETNs, titres de créance structurés, OPC ?), de leurs modalités de commercialisation, des risques auxquels ils exposent les épargnants mais aussi des questions économiques fondamentales qu'ils soulèvent, relatives notamment au financement de l'économie en général, et européenne en particulier² ?

À ce stade toutefois, les associations font le constat que les modifications envisagées par les services, à la demande du Collège, pour autoriser les seuls ETNs indexés sur crypto-actifs, répondent à une préoccupation circonstancielle. Elles semblent en effet avoir la double vocation de :

- régulariser une situation spécifique d'offre d'ETN à sous-jacents crypto-actifs observée depuis plusieurs mois sur le marché français, qui, ne respectant pas l'interprétation faite de la Position AMF 2010-05, comporte en théorie un risque de mauvaise commercialisation ;
- permettre à des acteurs locaux d'émettre de tels produits sous certaines conditions.

Dans un souci d'équité des acteurs devant le droit, quel que soit leur lieu d'implantation, et de cohérence entre produits comparables, qu'ils portent sur des sous-jacents crypto ou traditionnels, les associations encouragent l'Autorité à inscrire sa réflexion dans une démarche plus large qui devrait au moins concerner l'ensemble des instruments financiers complexes visés par la Position 2010-05 dont les sous-jacents seraient des crypto-actifs. Cela n'implique pas une révision complète de cette doctrine : les adaptations nécessaires à cette fin sont décrites en section VII.

En outre, une approche cohérente est nécessaire entre la commercialisation en comptes-titres, sous compétence de l'AMF, et celle en assurance-vie, sous compétence de l'ACPR. Ainsi, la réforme envisagée implique une révision similaire de la Position ACPR 2010-R-01 sur la commercialisation des contrats d'assurance-vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes.

II. **CETTE RÉFLEXION DE FOND IMPLIQUE DE NE PAS AGIR DANS L'URGENCE – UNE “NO ACTION-LETTER” DE L'AMF PERMETTRAIT DE GÉRER LA SITUATION TRANSITOIRE**

Alors que depuis maintenant 15 ans, la commercialisation auprès des investisseurs non-professionnels de titres de créance complexes et de titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers³ est encadrée par la Position AMF 2010-05, selon une logique consistant à limiter la complexité de ces produits par l'apposition d'une mention « repoussoir »

² Les crypto-actifs disponibles à l'investissement par le biais des ETN étant essentiellement américains et ne contribuant aucunement au financement de l'économie européenne.

³ Cette Position vise également les OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier, les FIA de droit français à formule visés à l'article R. 214-32-39 du code monétaire et financier et les OPCVM structurés et FIA de droit étranger équivalents.

dans leur documentation commerciale lorsqu'ils sont jugés trop complexes, les émetteurs ont intégré ces exigences et la Position constitue aujourd'hui le socle de sécurité juridique sur lequel repose la distribution de ces produits en France.

Dans ce contexte, les associations considèrent essentiel que toute évolution visant à autoriser la commercialisation d'instruments financiers complexes indexés sur crypto-actifs se fasse en prenant le temps d'évaluer ses effets sur l'ensemble des produits et acteurs concernés, en évitant toute précipitation.

L'urgence relative de la situation ne s'oppose pas à cette réflexion, dans la mesure où, dans l'intervalle, l'AMF pourrait faire savoir à la Place qu'elle n'entend pas prioriser ses contrôles sur la commercialisation des ETN indexés sur crypto-actifs, dans l'attente de la révision de sa doctrine. Une telle communication, même si elle pouvait être imparfaite dans sa définition des produits concernés, s'apparenterait à une forme de « *no action letter* » que l'AMF a déjà utilisée par le passé.

III. LA PORTÉE DE LA POSITION AMF 2010-05 DOIT ÊTRE CLAIREMENT COMMUNIQUÉE

La Position AMF 2010-05 détermine que, lorsque l'instrument financier remplit les critères fixés par la Position, « *il sera [sauf dans certains cas] particulièrement difficile de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation⁴* » (*Position 2010-05, Position, p. 14*).

Cette présomption de non-conformité emporte deux conséquences :

- pour les instruments dont la distribution s'appuie sur une « *documentation commerciale* », celle-ci doit comporter une mention dissuasive⁵ (*ibid, a). p. 15*),
- dans tous les cas, cette présomption peut fonder une action en supervision *a posteriori* de l'Autorité auprès des entités impliquées dans la distribution de l'instrument concerné.

Cette seconde conséquence gagnerait à être rappelée de manière explicite par l'Autorité, afin de clarifier l'absence d'opportunité d'arbitrage réglementaire, l'absence de brochure commerciale ne permettant pas d'échapper à la Position, et pour garantir la pleine protection des investisseurs.

⁴ Cette présomption de non-conformité est détaillée ensuite par type d'acteurs et service proposé, incluant le conseil en investissement ainsi que la RTO et l'exécution (*Position 2010-05, b) p. 15*).

⁵ « (...) l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a pas examiné les documents commerciaux » (*Position 2010-05, Annexe 1*).

IV. L'ÉQUITÉ DU CHAMP CONCURRENTIEL ENTRE PRODUITS ET ACTEURS FINANCIERS DOIT ÊTRE ASSURÉE

Les modifications envisagées de la Position AMF 2010-05 instituent une dérogation au caractère inhabituel, pour le client, de l'instrument financier en raison du sous-jacent utilisé.

Cette dérogation n'est toutefois envisagée que pour les ETN indexés sur des crypto-actifs répondant à certaines conditions. Aucune autre modification de la Position n'est proposée pour traiter des autres produits dans le champ de la Position, qui peuvent eux-aussi être indexés sur des crypto-actifs, tels que les produits structurés.

Il en résulte que la Position AMF 2010-05 resterait silencieuse sur l'interprétation du caractère inhabituel ou pas du sous-jacent de tels produits, tandis que la communication des services de l'AMF à la Place du 30 juin 2022 continuerait d'affirmer leur caractère inhabituel.

Aussi, dans un souci d'équité du champ concurrentiel, les associations estiment essentiel :

- D'une part, qu'il soit clarifié que cette communication des services est abrogée, et
- D'autre part, que la Position soit modifiée pour traiter du cas des produits structurés à sous-jacents crypto-actifs.

Il n'est en effet pas admissible que les acteurs traditionnels ne puissent proposer une offre sur ce type d'actifs, dans des conditions qu'il convient naturellement de définir afin de s'assurer que celle-ci soit appropriée.

V. LES CONDITIONS DE COMMERCIALISATION DES PRODUITS À SOUS-JACENTS CRYPTO-ACTIFS

A. EN FACTEUR COMMUN À TOUS LES PRODUITS VISÉS PAR LA POSITION 2010-05, UN SOUS-JACENT CRYPTO-ACTIF RÉPONDANT À CERTAINES CONDITIONS

Les conditions tenant au crypto-actif lui-même proposées par les services de l'AMF dans le critère n°2 ne doivent pas être limitées aux ETN sur crypto-actifs mais s'appliquer à tout titre de créance complexe visé par la Position AMF 2010-05.

Par ailleurs, trois conditions nécessitent d'être davantage précisées.

La condition de la capitalisation⁶

Les associations proposent de considérer un critère de liquidité, en sus de la capitalisation, à des fins de protection des investisseurs. L'émetteur devrait ainsi apprécier si la liquidité du crypto-actif est suffisante.

Fixer un seuil de capitalisation, comme proposé par l'AMF, s'il a le mérite de la clarté, pose toutefois des difficultés d'ordre opérationnel :

- pour disposer de données fiables afin de l'apprécier ;
- pour faire face à la situation où le produit deviendrait non conforme après son émission du fait de la volatilité des cours, qui peut être très importante.

Si néanmoins un seuil quantitatif était maintenu, il devrait être précisé que :

- Il doit s'apprécier au moment de la commercialisation des produits, selon des modalités à définir (période d'observation, mode de calcul) pour assurer une application homogène par les acteurs ;
- Les variations de taille de capitalisation ne remettent pas en question les actes de commercialisation antérieurs mais uniquement ceux à venir.

Enfin, la calibration du seuil de capitalisation devrait prendre en compte les textes préexistants en matière de crypto-actifs, et notamment les textes du Comité de Bâle qui proposent un seuil de 10 milliards USD pour qualifier les crypto-actifs « hautement liquides »⁷.

Additionnellement ou alternativement, l'AMF pourrait définir une liste des crypto-actifs éligibles qui respectent selon elle les conditions qui seront ultimement définies. Cela permettrait une plus grande sécurité juridique, à la fois pour les émetteurs et les investisseurs, quitte à ce que cette liste soit réévaluée dans le temps, en fonction de l'évolution du marché des crypto-actifs.

La condition de conservation des crypto-actifs

Lorsque l'émetteur détient directement les crypto-actifs sous-jacents, il paraît en effet adapté, comme proposé, qu'il ait recours à un prestataire de services autorisé pour la conservation et l'administration de crypto-actifs établi dans l'Union européenne.

Les associations s'interrogent néanmoins sur le caractère suffisant de la protection ainsi apportée aux clients lorsque l'émetteur est un SPV. En effet, la protection apportée par la conservation des avoirs par un prestataire MICA (ou équivalent) semble loin d'être équivalente à celle apportée par une « *garantie sous forme de sureté personnelle (de formule et/ou de capital) donnée par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et*

⁶ « 1) le sous-jacent correspond au Bitcoin (BTC), à l'Ether (ETH) ainsi que tout autre crypto-actif, autre qu'un jeton se référant à un ou des actifs ou un jeton de monnaie électronique¹, ayant une capitalisation boursière supérieure à 5 000 000 000 EUR avec un livre blanc notifié conformément au règlement UE n°2023/1114 et admis à la négociation sur une plateforme de négociation autorisée dans l'Union conformément au règlement UE n°2023/1114 ».

⁷ Voir la position 60.55 du Comité ([SCO60 - Cryptoasset exposures](#)).

financier » exigée aujourd'hui par la Position 2013-12. Si elle donne des garanties au SPV pour recouvrer les actifs, elle n'apporte pas de protection aux clients sur le risque de défaut du SPV lui-même, contrairement à la garantie jusqu'ici exigée par la Position.

Enfin, la protection des investisseurs n'est pas conditionnée à la détention physique des actifs ; le même niveau de protection peut en effet être également atteint via une exposition synthétique, dès lors que celle-ci est réalisée dans des conditions précises, détaillées au B *infra*.

La condition du « delta one »

L'une des conditions proposées à l'exemption au critère n° 2 de la Position AMF 2010-05 est celle que le produit soit *delta-one*⁸, cette condition semblant par ailleurs être assimilée à l'absence de levier⁹.

Les associations observent toutefois qu'une exposition non-linéaire au sous-jacent ne signifie pas qu'un levier existe systématiquement. Ainsi, les instruments financiers intégrant des mécanismes de protection en capital ne peuvent par construction avoir une exposition linéaire (i.e. ne sont pas *delta-one*), sans pour autant intégrer un effet de levier.

Or, il existe une demande pour les produits structurés à sous-jacents crypto-actifs offrant une protection en capital. Ces produits sont d'ores et déjà commercialisés dans d'autres États membres de l'Union européenne et ont l'avantage de permettre de limiter le risque pris par les investisseurs. En outre, nonobstant la question de l'égalité de traitement entre les différents types de prestataires, l'autorisation de ces produits paraît très souhaitable à des fins de protection effective des investisseurs et en particulier ici, au vu de la volatilité des sous-jacents crypto-actifs.

Aussi, il est proposé de conserver la condition d'absence d'effet de levier proposée par les services et de supprimer celle que le produit ne soit pas *delta one*.

Par ailleurs, les associations s'interrogent sur l'opportunité de fermer complètement et durablement la porte à la commercialisation de produits à effet de levier. En effet, ces produits sont d'ores et déjà disponibles dans d'autres États membres de l'Union et dans l'univers des courtiers sur crypto-actifs, et pourraient légitimement, sous le contrôle de l'AMF et comme c'est le cas aujourd'hui pour les produits de bourse, être distribués de manière sélective, en application des règles MiFID, auprès d'une clientèle à laquelle ils sont adaptés. Les associations souhaitent donc rappeler ici l'utilité d'une réflexion de fond sur les produits accessibles aux investisseurs.

⁸ « 2) le produit réplique sans levier la performance des crypto-actifs sous-jacent (*delta one*) y compris via un indice de crypto-actif(s) conforme au règlement Benchmark (BMR) » (Document de consultation, p. 4).

⁹ « L'exigence de réplique sans levier (*delta one*) garantit que le produit ne comporte pas de risque de complexification financière excessive » (Document de consultation, p. 4).

B. AUTORISER LA RÉPLICATION SYNTHÉTIQUE EN ENCADRANT LE RISQUE DE CONTREPARTIE QUI Y EST ASSOCIÉ PAR LA POSITION AMF 2013-12

S'agissant de la proposition d'exiger que « 3) *l'émetteur de l'ETN détient directement les crypto-actifs sous-jacents* », comme condition de dérogation au critère n° 2 de la Position 2010-05 relatif au caractère inhabituel du produit, les associations observent que les établissements financiers qui, pour des raisons prudentielles, sont très limités dans leur capacité à s'exposer à des crypto-actifs, pourraient avoir des difficultés importantes à se conformer à cette règle, ce qui ne peut être satisfaisant en termes d'égalité du champ concurrentiel.

L'argument de la limitation du risque de contrepartie pour justifier l'exigence d'une détention physique des cryptos actifs¹⁰ nous semble d'ailleurs contestable alors que la réplication synthétique, via un instrument financier dérivé, bénéficiant de l'ensemble des protections apportées par le cadre réglementaire applicable à ce type d'instrument (marge, transparence, voire compensation), nous semble a contrario sécurisée, dès lors qu'il s'agit d'un instrument négocié sur un marché réglementé ou avec une contrepartie telle que celles visées par la Position AMF 2013-12¹¹.

Pour des raisons d'équité du champ concurrentiel, les associations proposent donc que la Position 2010-05 pose deux conditions alternatives :

- Soit, en cas de détention directe des actifs, une condition de conservation par un prestataire MICA (ou équivalent), comme il est proposé dans le document de consultation ;
- Soit, en cas d'exposition synthétique, l'obligation de contracter les dérivés afférents sur un marché réglementé ou avec une contrepartie telle que celles visées par la Position AMF 2013-12.

Parallèlement, devrait alors être ajoutée dans la Position AMF 2013-12 une condition à la dérogation à l'obligation de disposer d'une garantie de formule pour ces cas d'exposition synthétique. Ainsi, un ETN indexé sur crypto-actifs qui ne détiendrait pas les crypto-actifs sous-jacents et y serait exposé synthétiquement, se verrait contraint d'obtenir une garantie de formule si les dérivés contractés ne remplissaient pas ces conditions.

¹⁰ « Ce critère vise à exclure les produits synthétiques recourant à des dérivés (ex : swap). La détention en pleine propriété par l'émetteur permet de limiter le risque de contrepartie et renforce la robustesse opérationnelle du produit » (document de consultation, p. 4).

¹¹ soit un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II du R. 214-32-28 du code monétaire et financier.

VI. L'APPLICATION DE LA RECOMMANDATION AMF SUR LES ACTIVELY MANAGED CERTIFICATES (AMC) AUX ETN INDEXÉS SUR CRYPTO-ACTIFS

Il ressort de la lecture des prospectus et DIC de certains ETN indexés sur crypto-actifs actuellement commercialisés en France que leur sous-jacent peut être modifié de manière discrétionnaire en cours de vie.

Ces ETN répondent alors à la définition des AMC dont les associations rappellent qu'ils se sont vus récemment imposer via la [Recommandation DOC-2024-06](#) de l'AMF (commentée dans la [note AMAFI 25-24](#)) un ensemble de contraintes retreignant de manière drastique la possibilité de commercialiser de tels produits auprès des investisseurs non-professionnels.

Parmi ces contraintes, figure plus particulièrement celle de la perception des frais à l'émission du produit (*upfront*), l'AMF considérant qu'une perception des frais en continu constitue un élément de complexité supplémentaire non acceptable. Or, les associations observent que les ETN dont l'AMF souhaite autoriser la commercialisation aux investisseurs non professionnels à travers la modification de sa doctrine prélèvent leurs frais en continu (*running*).

Pour assurer l'équité du champ concurrentiel, l'Association appelle en conséquence l'AMF à harmoniser son approche pour les deux types de produits de sorte :

- D'une part, qu'il soit rappelé que **les ETN indexés sur crypto-actifs ayant vocation à bénéficier de l'exemption proposée par l'AMF dans sa consultation, sont soumis aux dispositions de la [Recommandation DOC-2024-06](#) lorsque leurs caractéristiques les placent dans son périmètre et,**
- D'autre part, que **soit autorisée la perception de frais en continu sur les AMC dits « standards » au titre de la note [AMAFI 25-24](#).**

Enfin, s'agissant de ces AMC dits « standards », il est également rappelé que l'AMF exige que leurs sous-jacents soient exclusivement des indices boursiers reconnus, excluant les paniers d'actions et d'obligations. Dans la perspective où les cryptos-actifs pourraient être des sous-jacents acceptables au titre du critère ° 2 de la Position, cette condition semble dépassée, un panier d'actions ou d'obligations n'étant pas plus complexe ou risqué qu'un crypto-actif. Il conviendrait ainsi de rendre ces paniers éligibles au titre du critère n° 2 de la Position.

VII. PROPOSITIONS TEXTUELLES

Position AMF 2010-05

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
<p><u>Critère n° 2 : Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés</u></p> <p>Certains instruments financiers utilisent des sous-jacents difficilement appréhendables par les clients non professionnels et généralement non observables de façon individuelle sur les marchés, comme, notamment, la volatilité d'un actif ou la corrélation entre plusieurs actifs.</p> <p>Les produits visés construits sur ces sous-jacents présentent donc le risque d'être mal compris par les clients non professionnels, qui, pour les sous-jacents dont la disponibilité publique est limitée, ne sont pas non plus en mesure de suivre leur évolution.</p>	<p><u>Critère n° 2 : Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés</u></p> <p>Certains instruments financiers utilisent des sous-jacents difficilement appréhendables par les clients non professionnels et généralement non observables de façon individuelle sur les marchés, comme, notamment, la volatilité d'un actif ou la corrélation entre plusieurs actifs.</p> <p>Les produits visés construits sur ces sous-jacents présentent donc le risque d'être mal compris par les clients non professionnels, qui, pour les sous-jacents dont la disponibilité publique est limitée, ne sont pas non plus en mesure de suivre leur évolution.</p> <p>Le présent critère 2 ne concerne pas les ETN (Exchange Trade Notes) indexés sur des cryptoactifs qui respectent les conditions suivantes :</p> <p>1) le sous-jacent correspond au Bitcoin (BTC), à l'Ether (ETH) ainsi que tout autre crypto actif [autre qu'un jeton se référant à un ou des actifs ou un jeton de monnaie électronique] ayant une</p>	<p><u>Critère n° 2 : Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés</u></p> <p>Certains instruments financiers utilisent des sous-jacents difficilement appréhendables par les clients non professionnels et généralement non observables de façon individuelle sur les marchés, comme, notamment, la volatilité d'un actif ou la corrélation entre plusieurs actifs.</p> <p>Les produits visés construits sur ces sous-jacents présentent donc le risque d'être mal compris par les clients non professionnels, qui, pour les sous-jacents dont la disponibilité publique est limitée, ne sont pas non plus en mesure de suivre leur évolution.</p> <p>Le présent critère n° 2 ne concerne pas les titres de créance complexes indexés sur des cryptoactifs qui respectent les conditions suivantes :</p> <p>1) le sous-jacent correspond au Bitcoin (BTC), à l'Ether (ETH) ainsi que tout autre crypto actif [autre qu'un jeton se référant à un ou des actifs</p>	<p>Modification pour étendre la possibilité d'indexation sur crypto-actifs aux produits structurés, c'est-à-dire aux « <i>titres de créance complexes et les titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers</i> » visés par la Position (<i>Position AMF 2010-05, 1.1 – les instruments financiers concernés, 4^e tiret</i>)</p>

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
	<p>capitalisation boursière supérieure à 5 000 000 000 EUR avec un livre blanc notifié conformément au règlement UE n°2023/1114 et admis à la négociation sur une plateforme de négociation autorisée dans l'Union conformément au règlement UE n°2023/1114 ;</p> <p>2) le produit réplique sans levier la performance des crypto-actifs sous-jacent (delta one) y compris via un indice de crypto-actif(s) conforme au règlement Benchmark (BMR);</p> <p>3) l'émetteur de l'ETN détient directement les crypto-actifs sous-jacents ;</p> <p>4) les crypto-actifs sont conservés pour le compte de l'émetteur par un prestataire de service sur crypto-actifs autorisé pour la conservation et l'administration de crypto-actifs établi dans l'Union européenne.</p>	<p>ou un jeton de monnaie électronique] ayant <u>les caractéristiques suivantes</u> :</p> <p>- une capitalisation boursière supérieure à 5 000 000 000 10 000 000 000 EUR ;</p> <p>- <u>un niveau de liquidité suffisant</u> ;</p> <p>- un livre blanc notifié conformément au règlement UE n° 2023/1114</p> <p>- <u>ils sont</u> admis à la négociation sur une plateforme de négociation autorisée dans l'Union conformément au règlement UE n° 2023/1114 ;</p> <p>2) le produit réplique sans levier la performance des crypto-actifs sous-jacent (delta one) y compris via un indice de crypto-actif(s) conforme au règlement Benchmark (BMR);</p> <p>3) <u>lorsque</u> l'émetteur de l'ETN du titre de créance complexe détient directement les crypto-actifs sous-jacents, ÷</p> <p>4) les crypto-actifs sont conservés pour <u>son</u> le compte de l'émetteur par un prestataire de service sur crypto-actifs autorisé pour la conservation et l'administration de crypto-actifs établi dans l'Union européenne.</p>	<p>Modification pour considérer non seulement le volume d'émission du crypto-actif (aligné sur la position du Comité de Bâle) mais aussi la liquidité.</p> <p>Condition modifiée pour ne pas assimiler le levier au <i>delta-one</i>. Les produits sans levier mais offrant une garantie devraient être autorisés</p> <p>Modifications pour inclure tous les titres de créance complexes et conditionnée la condition de conservation à la détention directe des crypto-actifs.</p>

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
		<p>- <u>lorsque l'émetteur du titre de créance complexe ne détient pas directement les crypto-actifs sous-jacents, il s'y expose à l'aide d'instruments négociés sur un marché réglementé ou avec un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II du R. 214-32-28 du code monétaire et financier.</u></p> <p><u>Il est rappelé que les titres de créance complexes qui respecteraient ces conditions restent néanmoins soumis, le cas échéant, à la Recommandation DOC-2024-06 relative à la distribution des certificats à gestion active ou "actively managed certificates".</u></p>	<p>Insertion pour permettre la réplication synthétique.</p> <p>Modification afin de clarifier que la dérogation accordée ne s'étend pas à l'application des obligations relatives aux AMC, dès lors que la performance du titre de créance complexe dépend d'un sous-jacent dont la composition peut être modifiée de manière discrétionnaire en cours de vie.</p>

Position AMF 2013-12

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
<p>1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF</p> <p>1.1. Les instruments financiers concernés</p> <p>La position de l'AMF s'applique aux instruments financiers suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - aux parts ou actions d'OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier ; - aux parts ou action de FIA à vocation générale à formule de droit français visés à l'article(R. 214-32-39 du code monétaire et financier) ; - aux parts ou actions d'OPCVM structurés ou de FIA de droit étranger équivalents ; - aux parts ou actions d'OPCVM et de FIA de droit français ou étrangers commercialisés en France dont le capital est garanti totalement ou préservé partiellement ; - aux titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés 	<p>1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF</p> <p>1.1. Les instruments financiers concernés</p> <p>La position de l'AMF s'applique aux instruments financiers suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - aux parts ou actions d'OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier ; - aux parts ou action de FIA à vocation générale à formule de droit français visés à l'article(R. 214-32-39 du code monétaire et financier) ; - aux parts ou actions d'OPCVM structurés ou de FIA de droit étranger équivalents ; - aux parts ou actions d'OPCVM et de FIA de droit français ou étrangers commercialisés en France dont le capital est garanti totalement ou préservé partiellement ; - aux titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés <p>Cette position ne s'applique pas aux ETN (Exchange Trade Notes) indexés sur des crypto actifs qui respectent les conditions suivantes :</p>	<p>1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF</p> <p>1.1. Les instruments financiers concernés</p> <p>La position de l'AMF s'applique aux instruments financiers suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - aux parts ou actions d'OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier ; - aux parts ou action de FIA à vocation générale à formule de droit français visés à l'article(R. 214-32-39 du code monétaire et financier) ; - aux parts ou actions d'OPCVM structurés ou de FIA de droit étranger équivalents ; - aux parts ou actions d'OPCVM et de FIA de droit français ou étrangers commercialisés en France dont le capital est garanti totalement ou préservé partiellement ; - aux titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés <p>Cette position ne s'applique pas aux ETN (Exchange Trade Notes) <u>titres de créance</u></p>	<p>Modification pour étendre la possibilité d'indexation sur crypto-actifs aux produits structurés, c'est-à-dire aux « <i>titres de créance</i> »</p>

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
	<p>1) le sous-jacent correspond au Bitcoin (BTC), à l'Ether (ETH) ainsi que tout autre crypto-actif [autre qu'un jeton se référant à un ou des actifs ou un jeton de monnaie électronique] ayant une capitalisation boursière supérieure à 5 000 000 000 EUR avec un livre blanc notifié conformément au règlement UE n°2023/1114 et admis à la négociation sur une plateforme de négociation autorisée dans l'Union conformément au règlement UE n°2023/1114 ;</p> <p>2) le produit réplique sans levier la performance des crypto-actifs sous-jacent (delta one) y compris via un indice de crypto-actif(s) conforme au règlement Benchmark (BMR);</p> <p>3) l'émetteur de l'ETN détient directement les crypto-actifs sous-jacents ;</p>	<p>complexes indexés sur des cryptoactifs qui respectent les conditions suivantes :</p> <p>1) le sous-jacent correspond au Bitcoin (BTC), à l'Ether (ETH) ainsi que tout autre crypto actif [autre qu'un jeton se référant à un ou des actifs ou un jeton de monnaie électronique] ayant les caractéristiques suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - il présente un niveau de liquidité suffisant et une capitalisation boursière supérieure à 5 000 000 000 EUR d'au moins 10 milliards d'euros. - avec il dispose d'un livre blanc notifié conformément au règlement UE n° 2023/1114 - il est admis à la négociation sur une plateforme de négociation autorisée dans l'Union conformément au règlement UE n° 2023/1114 ; <p>2) le produit réplique sans levier la performance des crypto-actifs sous-jacent (delta one) y compris via un indice de crypto-actif(s) conforme au règlement Benchmark (BMR);</p> <p>3) lorsque l'émetteur de l'ETN du titre de créance complexe détient directement les crypto-actifs sous-jacents, ÷</p>	<p><i>complexes et les titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers » visés par la Position (<u>Position AMF 2010-05, 1.1 – les instruments financiers concernés, 4^e tiret</u>).</i></p> <p>Modifications pour considérer non seulement le volume d'émission du crypto-actif (aligné sur la position du Comité de Bâle) mais aussi la liquidité.</p> <p>Modification pour ne pas assimiler le levier et le <i>delta-one</i>.</p> <p>Modifications pour inclure tous les titres de créance complexes et conditionnée la conservation à la détention directe des crypto-actifs.</p>

Rédaction actuelle	Rédaction proposée par l'AMF	Rédaction proposée par les associations	Observations
	4) les crypto-actifs sont conservés pour le compte de l'émetteur par un prestataire de service sur crypto-actifs autorisé pour la conservation et l'administration de crypto-actifs établi dans l'Union européenne.	<p>4) les crypto-actifs sont conservés pour le compte de l'émetteur par un prestataire de service sur crypto-actifs autorisé pour la conservation et l'administration de crypto-actifs établi dans l'Union européenne.</p> <p><u>4) lorsque l'émetteur du titre de créance complexe ne détient pas directement les crypto-actifs sous-jacents, il s'y expose à l'aide d'instruments négociés sur un marché réglementé ou avec un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II du R. 214-32-28 du code monétaire et financier.</u></p>	Modifications pour assurer que la dérogation à la garantie de formule n'est accordée, en cas de réplication synthétique, que si le risque de contrepartie est limité, car pris avec des établissements jugés solides ou via des marchés réglementés de l'UE.

