19/03/2025
ESMA75453128700-1323

Orientations

sur les conditions et critères permettant de qualifier des crypto-actifs d'instruments financiers

Table des matières

1 Champ d'application 3
Qui? 3
2 Références législatives, abréviations et définitions 4
2.1 Références législatives 4
2.2 Abréviations 4
2.3 Définitions 5
3Objet 5
4 Obligations en matière de conformité et de déclaration 6
4.1 Statut des orientations 6
4.2 Exigences en matière de déclaration 6
5 Orientations en matière de classification des crypto-actifs en tant qu'instruments financiers 7
5.1 Classification des crypto-actifs en tant que valeurs mobilières 7
5.2 Classification en tant qu'autres types d'instruments financiers 13
5.3 Contexte de la notion de crypto-actifs 22

1 Champ d’application

Qui?

1. Les orientations s’appliquent aux autorités compétentes et aux acteurs des marchés financiers, y compris aux émetteurs tels que définis à l’article 3, paragraphe 1, point 10), du règlement MiCA, aux offreurs tels que définis à l’article 3, paragraphe 1, point 13), du règlement MiCA, aux prestataires de services sur crypto-actifs tels que définis à l’article 3, paragraphe 1, point 15), du règlement MiCA, aux investisseurs et à toutes les personnes exerçant des activités liées aux crypto-actifs.

Quoi?

2. Les présentes orientations s’appliquent en lien avec l’article 2, paragraphe 5, du règlement MiCA.

Quand?

3. Les présentes orientations s’appliquent 60 jours calendaires à compter de la date de leur publication sur le site internet de l’ESMA dans toutes les langues officielles de l’UE.

2 Références législatives, abréviations et définitions

2.1 Références législatives

Directive MiFID II	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte)[1]
Directive OPCVM	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)[2]
Directive GFIA	Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 1095/2010[3]
Règlement instituant l'ESMA	Règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision nº 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission[4]
Règlement MiCA	Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs[5]
Règlement sur les fonds monétaires	Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires[6]
Règlement DLT	Règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché fondées sur la technologie des registres distribués[7]

2.2 Abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
AES	Autorité européenne de surveillance
ART	Asset-referenced token (Jeton se référant à un ou des actifs)
CASP	Crypto-asset service provider (Prestataire de services sur crypto-actifs)
DLT	Distributed ledger technology (Technologie des registres distribués)
EMT	Electronic money token (Jeton de monnaie électronique)

[1] JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.
[2] JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.
[3] JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.
[4] JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.
[5] JO L 150 du 9.6.2023, p. 40.
[6] JO L 169 du 30.6.2017, p. 8.
[7] JO L 151 du 2.6.2022, p. 1.

ESMA	European Securities and Markets Authority (AEMF – Autorité européenne des marchés financiers)
FIA	Fonds d'investissement alternatif
F-NFT	Fractionalised NFT (NFT fractionnaire)
NCA	National competent authority (Autorité nationale compétente)
NFT	Jeton non fongible
NTE	Normes techniques d'exécution
NTR	Normes techniques de réglementation

2.3 Définitions

DLT	Technologie des registres distribués (DLT) telle que définie à l'article 3, paragraphe 1, point 1), du règlement MiCA.
Jetons hybrides	Les jetons hybrides désignent des crypto-actifs qui englobent des éléments issus de différentes classifications, qui représentent un ensemble composite de caractéristiques généralement associées à des types distincts de crypto-actifs.
NFT	Les jetons non fongibles désignent des crypto-actifs qui sont uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs tels que mentionnés à l'article 2, paragraphe 3, du règlement MiCA.

3 Objet

4. Les présentes orientations sont publiées en vertu de l'article 16, paragraphe 1, du règlement instituant l'ESMA et de l'article 2, paragraphe 5, du règlement MiCA. L'objectif des présentes orientations est de préciser les conditions et les critères permettant de déterminer si un crypto-actif devrait être qualifié d'instrument financier et, par conséquent, d'assurer l'application commune, uniforme et cohérente des dispositions de l'article 2, paragraphe 4, point a), du règlement MiCA. En outre, les présentes orientations fournissent des clarifications sur certaines caractéristiques des jetons utilitaires, des jetons non fongibles (NFT) et des jetons hybrides.

5. Les présentes orientations contiennent également des exemples à titre indicatif. Bien que ces exemples visent à apporter de la clarté et à aider à la fois les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers dans leur évaluation, ils ne devraient pas remplacer la réalisation d'une évaluation complète ayant pour but de déterminer si un crypto-actif devrait être qualifié d'instrument financier et, à cet égard, ils ne devraient pas être interprétés comme une classification définitive ni remplacer ou affecter l'analyse nécessaire au cas par cas.

4 Obligations en matière de conformité et de déclaration

4.1 Statut des orientations

6. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter les présentes orientations.

7. Les autorités nationales compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leurs cadres juridiques et/ou de surveillance nationaux, le cas échéant, y compris lorsque des orientations données visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient veiller, par leur surveillance, à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

4.2 Exigences en matière de déclaration

8. Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des présentes orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités nationales compétentes auxquelles s'appliquent ces orientations doivent notifier à l'ESMA si elles i) se conforment, ii) ne se conforment pas, mais entendent se conformer, ou iii) ne se conforment pas et n'entendent pas se conformer aux orientations.

9. En cas de non-conformité, les autorités nationales compétentes doivent également notifier à l'ESMA, dans un délai de deux mois à compter de la date de publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les raisons pour lesquelles elles ne s'y conforment pas.

10. Les acteurs des marchés financiers ne sont pas tenus de faire une déclaration.

5 Orientations en matière de classification des crypto-actifs en tant qu'instruments financiers

Généralités – Orientation nº 1

11. Le format technologique des crypto-actifs ne devrait pas être considéré comme un facteur déterminant par les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers lors de l'évaluation de la qualification comme instruments financiers. Par conséquent, le processus de tokenisation des instruments financiers[8] ne devrait pas avoir d'incidence sur la classification de ces actifs.

12. Les instruments financiers tokenisés devraient continuer à être considérés comme des instruments financiers pour toutes les fins réglementaires. Les autorités nationales compétentes devraient adopter une approche neutre sur le plan technologique, un principe mentionné dans le règlement MiCA, afin de veiller à ce que les activités et actifs similaires soient soumis aux mêmes règles, quelle que soit leur forme[9].

5.1 Classification des crypto-actifs en tant que valeurs mobilières

Classification en tant que valeurs mobilières – Orientation nº 2

13. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient classer les crypto-actifs en tant que valeurs mobilières s'ils confèrent à leurs détenteurs des droits équivalents à ceux accordés par des actions, des obligations, d'autres formes de titres autres que de capital ou d'autres valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive MiFID II[10].

[8] Ce processus pourrait être décrit comme «la représentation numérique d'instruments financiers sur des registres distribués ou l'émission de classes d'actifs traditionnelles sous une forme tokenisée pour permettre leur émission, leur stockage et leur transfert sur un registre distribué»; voir le considérant 3 du règlement DLT; voir également «instruments financiers: les instruments visés à la section C de l'annexe I, y compris lorsque de tels instruments sont émis au moyen de la technologie des registres distribués», article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive MiFID II.

[9] Considérant 9 du règlement MiCA.

[10] L'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive MiFID II définit les valeurs mobilières comme «les catégories de valeurs mobilières négociables sur le marché des capitaux, à l'exception des instruments de paiement» et comprennent les actions de sociétés, les obligations et les titres de créance, ainsi que «toute autre valeur» donnant: i) le droit d'acquérir ou de vendre une valeur mobilière; ou ii) «donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou d'autres indices ou mesures». Il peut s'agir d'options, de warrants et d'obligations structurées dont l'intérêt est lié à un quelconque produit dérivé (par exemple, un indice boursier sélectionné, un taux d'intérêt, un autre produit dérivé ou une combinaison de produits dérivés).

14. Un crypto-actif devrait être qualifié d'instrument financier s'il répond à la définition de valeur mobilière fixée par la directive MiFID II[11]. Dans ce cas, les crypto-actifs devraient être soumis exactement aux mêmes règles que les instruments financiers traditionnels, conformément au principe de neutralité technologique. Une approche qui privilégie le fond par rapport à la forme devrait être adoptée pour déterminer si un crypto-actif peut être qualifié d'instrument financier.

15. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient donc considérer qu'un crypto-actif peut être qualifié de valeur mobilière lorsqu'il remplit cumulativement les trois critères suivants: i) n'est pas un instrument de paiement; ii) constitue une «catégorie de valeurs mobilières»; et iii) est négociable sur le marché des capitaux.

i. Exclusion des instruments de paiement

16. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient garder à l'esprit que si un crypto-actif répond à la définition d'instrument de paiement, il ne devrait pas être qualifié de valeur mobilière[12].

17. La directive MiFID II ne fournit aucune définition des «instruments de paiement». Un crypto-actif qui serait qualifié en tant que tel devrait être considéré comme un crypto-actif utilisé comme moyen d'échange[13]. Si un crypto-actif devait comporter plusieurs composantes, y compris celle d'un instrument de paiement, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient procéder à une analyse au cas par cas afin de déterminer la qualification la plus appropriée pour ce crypto-actif.

[11] Article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive MiFID II.
[12] Pour plus de détails sur la notion d'instrument de paiement, voir les orientations de l'ABE sur l'exclusion relative aux «réseaux limités» en vertu de la deuxième directive sur les services de paiement (DSP2), 24 février 2022, EBA/GL/2022/02. Il convient de noter que, bien que la directive MiFID II ne fournisse pas une telle définition, les autorités nationales compétentes qui disposent d'une définition nationale des instruments de paiement ont transposé dans leur législation la définition figurant à l'article 4, paragraphe 14, de la directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur; voir l'annexe 1 de l'avis de l'ESMA sur la qualification juridique des crypto-actifs – enquête auprès des autorités nationales compétentes, p. 11.
[13] Par exemple, cette notion inclut généralement des méthodes de paiement liquides telles que les chèques, les lettres de change ainsi que des outils de paiement autres que des espèces, notamment les cartes, les virements bancaires, les prélèvements automatiques et la monnaie électronique.

ii. Catégories de valeurs mobilières

18. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient examiner les indicateurs suivants afin de déterminer si les crypto-actifs forment une «catégorie»: i) les crypto-actifs sont émis par le même émetteur et ii) les crypto-actifs sont interchangeables[14], c'est-à-dire qu'ils donnent accès aux mêmes droits (par exemple, droits aux dividendes, droits de vote sur le processus décisionnel de l'émetteur, droit sur une partie des actifs de la société ou droits sur le produit de la liquidation). Si tous les crypto-actifs d'une même émission représentent ou confèrent les mêmes droits et obligations et sont par conséquent interchangeables, ou si l'émission comprend des catégories différentes clairement identifiables de crypto-actifs[15], le critère d'«exigence de catégorie» devrait être considéré comme satisfait. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également noter que l'existence de plusieurs catégories de crypto-actifs au sein d'une même émission ne devrait pas, en soi, avoir d'incidence sur leur qualification en tant que partie d'une catégorie de titres, pour autant que chaque catégorie conserve des droits et des caractéristiques clairement définis et distinguables, comme c'est généralement le cas pour les émissions de titres traditionnelles.

19. Un exemple de jeton appartenant à une catégorie est un scénario dans lequel les jetons sont interchangeables et confèrent aux détenteurs des droits de vote et des droits aux dividendes équivalents. Cette interchangeabilité implique que chaque jeton est identique en ce qui concerne les droits et les obligations pour tous les détenteurs. Dans de tels cas, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers peuvent considérer que ces jetons répondent aux critères requis pour faire partie d'une catégorie.

20. Après avoir évalué si le crypto-actif fait partie d'une catégorie, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient évaluer s'il fait partie d'une catégorie de valeurs mobilières. À cet égard, ils devraient considérer que les catégories de valeurs mobilières mentionnées à l'article 4, paragraphe 1, point 44), sous-points a) à c), de la directive MiFID II sont des exemples de valeurs mobilières qui relèvent de la définition de valeurs mobilières transférables. Pour déterminer si un crypto-actif confère des droits sur des titres, les autorités nationales compétentes devraient évaluer si les droits accordés par les crypto-actifs sont équivalents à ceux généralement accordés par un type spécifique de valeurs mobilières transférables.

[14] L'idée est d'exclure les crypto-actifs qui seraient uniques ou qui auraient été personnalisés pour un investisseur particulier (par exemple, les NFT).
[15] Chaque catégorie étant interchangeable.

21. À titre d'illustration, les crypto-actifs qui représenteraient une position de propriété dans le capital d'une société et conféreraient à leurs détenteurs des droits équivalents à ceux conférés par des actions (par exemple, la participation dans une société, le droit de vote en ce qui concerne certaines décisions de la société, les droits aux dividendes, les droits sur le produit de liquidation de la société) devraient être qualifiés de titres ayant des caractéristiques propres aux actions[16].

22. Une évaluation devrait également être effectuée entre les crypto-actifs conférant des droits de vote généralement associés à des actions (par exemple, des droits de vote sur le processus décisionnel de la société) et ceux conférant des droits de gouvernance qui sont davantage liés à des décisions techniques et/ou opérationnelles et qui ne confèrent aux détenteurs aucune influence sur les questions de gouvernance d'entreprise. Par exemple, les crypto-actifs octroyant des droits de vote sur le processus décisionnel de la société qui permettent aux détenteurs de participer aux décisions de gouvernance d'entreprise (telles que l'élection des membres du conseil d'administration et l'approbation de fusions et d'acquisitions) devraient être considérés comme octroyant des droits de vote équivalents à des actions. Au contraire, les crypto-actifs qui accorderaient des droits de gouvernance uniquement sur des questions techniques et/ou des changements opérationnels, tels que des mises à niveau de protocoles et des ajustements de frais, sans donner aux détenteurs une quelconque influence sur les décisions de gouvernance d'entreprise, ne devraient pas conférer de droits équivalents à des actions et devraient être distingués des titres qui confèrent des pouvoirs traditionnels aux actionnaires.

23. Un exemple est celui des crypto-actifs conçus comme des jetons utilitaires au sein d'un écosystème spécifique, tels que les jetons utilisés pour accéder à des services, qui confèrent aux détenteurs un accès à des contenus premium sur une plate-forme de jeux vidéo ou qui octroient des réductions sur des achats futurs (par exemple, des frais de transaction réduits ou un accès prioritaire à de nouveaux produits). Dans ce cas, si les jetons n'offrent pas un rendement financier comparable à celui des instruments financiers (par exemple, des dividendes ou des paiements d'intérêts) et qu'ils ne relèvent pas d'une catégorie de titres, ils ne devraient pas être qualifiés de valeurs mobilières. Ce raisonnement s'appliquerait même si ces jetons étaient achetés par des investisseurs dans l'espoir d'en retirer un bénéfice en raison de l'appréciation potentielle de leur valeur.

[16] Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que le terme «action» n'est pas défini par le droit de l'Union. Par conséquent, les États membres interprètent ce concept différemment; dans certains cas, les actions peuvent ne pas bénéficier de droits aux dividendes ou de droits de vote (telles que les actions privilégiées) tout en restant qualifiées d'actions.

24. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient en outre tenir compte du fait que les jetons qui suivent les performances d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents, qui confèrent aux détenteurs des droits comparables à ceux liés à l'acquisition ou à la vente de valeurs mobilières (tels que le droit d'acquérir des actions, des obligations ou des valeurs mobilières similaires), devraient être considérés comme une indication claire de l'octroi de droits équivalents à des titres et pourraient dès lors être qualifiés de valeurs mobilières s'ils font partie d'une catégorie et sont négociables. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également examiner si ces jetons donnent lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou d'autres indices ou mesures.

25. En ce qui concerne la catégorie des «obligations et autres types de créances»[17], pour autant que ces instruments soient négociables sur le marché des capitaux, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient prendre note du fait que les crypto-actifs qui représenteraient une dette semblable à une dette monétaire comme une partie d'un prêt dû par l'émetteur au détenteur de crypto-actifs devraient être considérés comme des titres présentant des caractéristiques spécifiques aux obligations. Il en va de même pour une dette qui serait incorporée dans un titre, à l'exclusion des obligations ou des instruments du marché monétaire.

26. À titre d'exemple, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers peuvent prendre en considération le cas d'une société qui émettrait des crypto-actifs qui fournissent à leurs détenteurs des paiements d'intérêts réguliers et/ou promettent le remboursement du principal à une date future. Ces jetons devraient être considérés comme appartenant à une catégorie de titres semblables à des obligations en raison de leurs caractéristiques de représentation d'une dette.

27. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que ces actifs peuvent également relever du champ d'application d'«autres valeurs», tel que mentionné à l'article 4, paragraphe 1, point 44), sous-point c), de la directive MiFID II, qui donnent lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou d'autres indices ou mesures.

[17] Article 4, paragraphe 1, point 44), sous-point b), de la directive MiFID II.

iii. Négociabilité sur le marché des capitaux

28. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient déterminer si le crypto-actif est librement négociable sur le marché des capitaux[18]. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient dès lors considérer que, si des restrictions inhérentes au transfert empêchent la négociation d'un crypto-actif, il ne s'agit pas d'une valeur mobilière.

29. Un crypto-actif devrait être considéré comme négociable lorsqu'il peut être transféré ou négocié librement[19]. La possibilité abstraite de transfert ou de négociation devrait être considérée comme suffisante, même s'il n'existe pas de marché spécifique pour le produit ou s'il existe une période d'immobilisation temporaire. L'exigence de négociabilité énoncée à l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive MiFID II semble être respectée par la plupart des crypto-actifs, étant donné que la DLT rend possible le transfert de propriété du vendeur à l'acheteur.

30. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également tenir compte du fait qu'un crypto-actif peut être conçu de manière à ne permettre aucun transfert sur les marchés des capitaux. Certaines restrictions peuvent être imposées à la négociabilité en empêchant les détenteurs de négocier et/ou de transférer des crypto-actifs à une personne autre que l'émetteur. En ce qui concerne les restrictions au transfert de crypto-actifs, celles-ci doivent être examinées au cas par cas, étant donné que la nature et l'incidence de la restriction pourraient suffire à rendre l'instrument non négociable[20]. De même, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également tenir compte des autres restrictions qui peuvent exister et peuvent ne pas empêcher un crypto-actif d'être négociable (par exemple, transferts à des personnes sur listes blanches uniquement, restrictions à la vente pour une période déterminée, immobilisation, limitation spécifique à un pays).

---

[18] La référence aux «marchés de capitaux» n'est pas définie mais, en tant que concept, est délibérément large pour inclure tous les contextes dans lesquels les intérêts acheteurs et vendeurs des titres se rencontrent. Elle ne limite pas le champ d'application aux titres cotés ou négociés sur des marchés réglementés; voir les questions et réponses publiées par la Commission au sujet de la directive MiFID 2004/39/CE.

[19] Des valeurs mobilières ne devraient être considérées comme «librement négociables» que s'il n'existe aucune restriction avant l'admission à la négociation qui, en empêchant le transfert de ces valeurs, serait susceptible de gêner «*la création d'un marché équitable, ordonné et efficace*» [voir le considérant 1 du règlement délégué (UE) 2017/568 du 24 mai 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant l'admission des instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé]. Par conséquent, le fait que les investisseurs doivent, par exemple, être inscrits sur liste blanche ne devrait pas, en soi, empêcher qu'un crypto-actif soit qualifié de valeur mobilière, à évaluer au cas par cas (voir point 29).

[20] Les restrictions imposées par l'émetteur peuvent potentiellement limiter la transférabilité des crypto-actifs de différentes manières. Les transferts avec restriction temporelle peuvent limiter le transfert de l'actif pendant une période déterminée, en empêchant les transactions avant une date ou un événement donné. Les restrictions géographiques limitent les transferts vers certaines régions ou juridictions, souvent pour se conformer aux réglementations locales. Les restrictions techniques, telles que les clauses contractuelles, peuvent être des conditions spécifiques encodées dans le contrat intelligent, qui peuvent exiger que certains critères soient remplis (par exemple, les périodes de détention, les contraintes d'utilisation) avant que les transferts ne soient autorisés. En tout état de cause, ces restrictions devraient être évaluées au cas par cas.

31. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient interpréter de manière large la notion de marché des capitaux, y compris tous les contextes dans lesquels les intérêts d'achat et de vente de titres se rencontrent, et évaluer simultanément les différences entre les plates-formes traditionnelles et les plates-formes de négociation pour les crypto-actifs. En général, les marchés des capitaux sont considérés comme des plates-formes de négociation où l'épargne et les investissements sont canalisés entre les acheteurs qui souhaitent investir dans un actif et les vendeurs qui ont besoin de capitaux en échange de leurs actifs. Par conséquent, si les crypto-actifs peuvent être négociés sur une plate-forme de négociation équivalente à une plate-forme de négociation MiFID, cela devrait constituer une indication concluante qu'ils sont négociables sur un marché des capitaux. Le fait qu'un crypto-actif soit négocié sur des plates-formes de négociation en ligne peut servir d'indicateur de leur négociabilité, mais ne coïncide pas nécessairement avec la notion de marché des capitaux.

32. Par conséquent, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que les critères fiables de classification d'un crypto-actif en tant que valeur mobilière peuvent inclure: i) la transférabilité et l'interchangeabilité (négociabilité et appartenance à une catégorie), et ii) la possession de droits assimilables aux droits d'autres titres. Sur la base de la définition de valeurs mobilières donnée dans la directive MiFID II, tous les critères susmentionnés doivent être remplis pour que les crypto-actifs soient classés comme valeurs mobilières.

5.2 Classification en tant qu'autres types d'instruments financiers

Classification comme instruments du marché monétaire – Orientation nº 3

33. Pour être classés comme instruments du marché monétaire au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 17), de la directive MiFID II, les crypto-actifs devraient constituer une catégorie d'instruments habituellement négociée sur le marché monétaire, à l'exception des instruments de paiement.

34. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient évaluer si les crypto-actifs possèdent des caractéristiques semblables à celles des bons du Trésor, des certificats de dépôt et des effets de commerce (par exemple, s'ils représentent un certificat de solde créditeur). Ces instruments représentent généralement des titres de créance négociables à court terme, émis par des gouvernements, des établissements de crédit ou des sociétés afin de lever des fonds sur le marché monétaire[21]. En particulier, les certificats de dépôt sont des instruments transférables qui constituent des titres de créance à court terme. En conséquence, ces crypto-actifs devraient comporter des caractéristiques similaires, y compris des obligations de remboursement d'un solde créditeur, sans les confondre avec les dépôts bancaires standard au titre de la directive 2014/49/UE. Cette distinction garantit que seuls les instruments qui remplissent les critères nécessaires pour être classés comme instruments du marché monétaire sont traités en tant que tels.

35. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que les instruments du marché monétaire sont connus pour leurs échéances courtes[22]. Pour être considéré comme un instrument du marché monétaire au sens de la directive MiFID II, un crypto-actif devrait donc, entre autres, présenter une échéance prédéfinie ou résiduelle ou une échéance de rachat, comme l'exige le règlement sur les fonds monétaires. Ce critère garantit l'alignement sur la caractéristique fondamentale de caractère à court terme que possèdent les instruments du marché monétaire. Certaines plates-formes proposent des comptes d'épargne à court terme pour les crypto-actifs qui visent à maintenir une valeur stable (crypto-actifs arrimés à des actifs stables tels que l'euro ou le dollar américain). Si ces plans d'épargne étaient assortis d'une échéance courte et offraient un rendement aux utilisateurs, cela pourrait être considéré comme une caractéristique analogue à celle des instruments traditionnels du marché monétaire.

[21] «Les instruments du marché monétaire sont des instruments transférables généralement négociés sur le marché monétaire et ils comprennent les bons du Trésor, les obligations émises par des autorités locales, les certificats de dépôt, les billets de trésorerie, les acceptations bancaires et les titres de créance à court ou moyen terme. Les instruments du marché monétaire ne devraient pouvoir faire l'objet d'un investissement par un fonds monétaire que s'ils satisfont aux conditions de maturité et sont considérés par un fonds monétaire comme présentant une qualité de crédit élevée» (voir le considérant 21 du règlement (UE) 2017/1131/UE sur les fonds monétaires, ci-après le «règlement sur les fonds monétaires»).

[22] Par exemple, bien que non valables pour tous les instruments du marché monétaire, des périodes d'échéance courtes à l'émission ou résiduelles pouvant aller jusqu'à 397 jours, comme mentionné à l'article 3 de la directive 2007/16/CE de la Commission.

36. À titre d'exemple, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers peuvent envisager un scénario dans lequel une entreprise émettrait un crypto-actif négocié sur une plate-forme afin de fournir des prêts à court terme aux utilisateurs, sans qu'il s'agisse d'un instrument de paiement mais d'un jeton négociable sur le marché monétaire. Il s'agit d'un certificat de solde créditeur, remboursable par la partie emprunteuse avec intérêts à la fin d'une courte période. Bien que la valeur du jeton soit arrimée à l'euro afin de maintenir la stabilité, le prix du jeton peut fluctuer légèrement pour refléter les intérêts courus sur la durée du prêt, mais peut être déterminé avec précision à tout moment. En satisfaisant collectivement à ces critères, un tel crypto-actif devrait, pour ces caractéristiques, être considéré comme analogue à un titre de créance à court terme utilisé pour le financement et l'investissement, de sorte que, lorsque d'autres caractéristiques sont également remplies, il devrait être considéré comme un instrument du marché monétaire.

Classification en tant que parts d'organismes de placement collectif – Orientation nº 4

37. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que, pour qu'un crypto-actif soit qualifié d'unité au sein d'un organisme de placement collectif (OPC), le projet lié au crypto-actif devrait impliquer collectivement: i) la mise en commun du capital d'un certain nombre d'investisseurs; ii) l'objectif de l'investissement de ce capital conformément à une politique d'investissement définie; et iii) l'objectif de générer un rendement collectif au profit de ces investisseurs[23]. Il convient de noter que, pour être considéré comme un organisme de placement collectif, peu importe que les participants contribuent au panier en monnaie fiat, en équivalents de trésorerie ou en crypto-actifs.

38. Par exemple, un crypto-actif qui permettrait à ses détenteurs i) d'investir dans des fonds d'investissement numériques, lorsque les détenteurs ont droit à une part proportionnelle des rendements générés par le portefeuille géré, sans aucune participation à la gouvernance en ce qui concerne les stratégies d'investissement (par exemple, pas de droits de vote) et ii) de rembourser leurs jetons pour une part de la valeur du portefeuille, devrait être considéré comme une part d'un organisme de placement collectif.

[23] Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, 13 août 2013, ESMA/2013/611, point 12.

39. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également déterminer si les détenteurs de jetons – en tant que groupe collectif – disposent d'un pouvoir discrétionnaire ou d'un contrôle au jour le jour[24] sur les questions opérationnelles relatives à la gestion quotidienne des actifs inclus dans le panier. Si tel est le cas, le crypto-actif ne serait probablement pas considéré comme un organisme de placement collectif. Dans ce contexte, il n'est pas pertinent de savoir si les décisions sont prises par des êtres humains, des codes/algorithmes ou des contrats intelligents tant qu'elles respectent strictement la politique d'investissement définie.

40. Par exemple, un jeton reçu dans le cadre d'un service de jalonnement liquide (c'est-à-dire dans le cadre duquel les utilisateurs délèguent leurs jetons/les droits de gouvernance attachés à ces jetons à un fournisseur de services de jalonnement) pourrait être considéré comme représentant une part des récompenses de jalonnement générées par les actifs jalonnés/droits de gouvernance mis en commun. Toutefois, en l'absence de gestion collective par un tiers suivant une politique d'investissement prédéfinie – telle que celle des utilisateurs qui conservent le contrôle quotidien de leurs jetons de jalonnement et qui peuvent les négocier librement[25] – ces crypto-actifs ne devraient généralement pas être considérés par les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers comme une part d'un organisme de placement collectif.

41. Si certains régimes peuvent être soumis à des obligations de diversification, le fait de disposer d'un portefeuille diversifié n'est pas un critère de classification. La liquidité des actifs investis dans l'organisme ou des parts émises par celui-ci n'est pas non plus un critère de classification en tant qu'organisme de placement collectif. Pour qu'un crypto-actif soit classé comme une part d'un organisme de placement collectif, il devrait viser à fournir aux investisseurs un rendement collectif, généré par le risque global résultant de l'acquisition, de la détention ou de la vente des actifs d'investissement sous-jacents. Ces critères garantissent que les investisseurs ont droit à une part des profits ou des pertes du fait de leur participation.

[24] Ibid.
[25] Le terme «librement» fait ici référence à la capacité de transférer ou de négocier des jetons sans restrictions significatives, à l'exclusion des exigences opérationnelles nécessaires découlant de l'utilisation de la technologie des registres distribués (DLT), telles que la période d'immobilisation de 24 à 48 heures, qui sont courantes dans les services de jalonnement liquide.

42. Pour qu'un crypto-actif puisse être considéré comme une part ou une action d'un fonds d'investissement alternatif, il devrait être utilisé pour lever des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue d'investir conformément à une politique d'investissement définie au profit de ces investisseurs[26]. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient évaluer soigneusement, en particulier, si le crypto-actif dispose d'une politique d'investissement définie, en tenant compte des critères énoncés dans les orientations de l'ESMA relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs[27].

43. Un autre aspect essentiel à prendre en considération est l'objet commercial ou industriel général du projet de crypto-actifs[28]. Pour que l'émetteur d'un crypto-actif soit classé en tant qu'organisme de placement collectif, le projet sur crypto-actifs ne devrait pas avoir un objet commercial ou industriel général.

Classification en tant que contrats dérivés – Orientation nº 5

44. En ce qui concerne les instruments dérivés et les crypto-actifs, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient distinguer deux situations. La première situation, qui n'est pas envisagée par le règlement MiCA, est celle où les crypto-actifs servent d'actif sous-jacent pour des instruments dérivés. La deuxième situation est celle où les crypto-actifs eux-mêmes peuvent être qualifiés d'instruments dérivés.

45. En ce qui concerne la première situation, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient envisager la possibilité que les crypto-actifs soient des actifs sous-jacents admissibles dans des contrats dérivés. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient veiller à ce que leur approche de l'évaluation de ces instruments dérivés soit alignée sur les catégories spécifiées à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II.

[26] Sans être soumis à agrément au titre de l'article 5 de la directive OPCVM. Voir l'article 4, paragraphe 1, point a) ii), de la directive GFIA.
[27] Section IV du document ESMA/2013/611.
[28] Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, 13 août 2013, ESMA/2013/611, p. 29 et 31. La notion d'objet commercial ou industriel général peut être définie comme «la poursuite d'une stratégie d'entreprise se caractérisant, par exemple, par la conduite à titre principal i) d'une activité commerciale impliquant l'achat, la vente et/ou l'échange de biens ou de matières premières et/ou la fourniture de services non financiers; ou ii) d'une activité industrielle impliquant la production de biens ou la construction d'immeubles, ou iii) d'une combinaison de ces activités».

46. Par exemple, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers pourraient envisager le cas d'un crypto-actif conçu comme un accord de vente préarrangé dans le cadre duquel une partie accepte d'acheter un certain montant de crypto-actifs spécifiques à une date future pour un prix prédéterminé[29]. Les droits attachés à ce crypto-actif comprendraient l'obligation de livrer les crypto-actifs à la date et au prix convenus, indépendamment du prix du marché à cette date future, ou de payer la différence entre le prix convenu et le prix du marché. Selon les circonstances, un tel contrat établissant un engagement futur et tirant sa valeur du prix de la cryptomonnaie sous-jacente pourrait être considéré comme répondant aux caractéristiques d'un contrat dérivé.

47. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également tenir compte du caractère unique des contrats à terme perpétuels, qui sont des instruments dérivés qui n'ont pas de date d'expiration ou de règlement. Contrairement aux contrats à terme traditionnels, les contrats à terme perpétuels sont conçus pour fournir une exposition continue à l'actif sous-jacent sans nécessiter de reconduction périodique. Malgré leur structure unique, les contrats à terme perpétuels devraient être traités comme des contrats dérivés, étant donné qu'ils impliquent un accord entre les parties pour échanger la performance d'un actif sous-jacent au fil du temps, et que leur valeur est dérivée des fluctuations de prix de cet actif. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient dès lors veiller à ce que les contrats à terme perpétuels tokenisés soient évalués au regard des critères énoncés à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II, compte tenu de leur importance croissante sur les marchés des crypto-actifs.

48. En ce qui concerne la deuxième situation, en ce qui concerne les conditions et les critères de qualification des crypto-actifs en tant que contrats dérivés, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient, dans le cadre de leur évaluation, examiner si: i) les droits des détenteurs de crypto-actifs sont subordonnés à un contrat fondé sur un engagement futur (qui peut être soit un contrat forward, une option, un swap ou un contrat à terme), créant un décalage dans le temps entre la conclusion et l'exécution des obligations découlant de ce contrat; ii) la valeur du crypto-actif provient de celle d'un actif sous-jacent;[30] et iii) elle suit les modalités de règlement visées à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II.

[29] À condition que ces arrangements ne relèvent pas du champ d'application des transactions sur le marché primaire ou d'autres ventes préarrangées qui ne sont pas classées comme des instruments dérivés au sens de la directive MiFID II.
[30] Par exemple, le sous-jacent est une matière première comme de l'or, du pétrole ou du gaz; le jeton a un lien avec des titres, des devises, des taux, des crédits ou d'autres instruments financiers sous-jacents; la négociation concerne des quotas d'émission européens réels ou des équivalents tels que des unités de réduction certifiée des émissions; le lien entre le jeton et des variables climatiques, des taux de fret, des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles; si le jeton représente un accord réglé en espèces sur la base de la différence entre les cours des transactions d'ouverture et de clôture, la conception du jeton ou son utilisation principalement pour le transfert du risque de crédit.

49. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient s'assurer que le crypto-actif a un point de référence sous-jacent tel que des taux, des indices ou des instruments pertinents conformément à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II. Pour ce faire, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte de la liste de l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II, ainsi que de tous les textes de niveau 2 connexes[31], et analyser soigneusement si le crypto-actif pertinent comprend les éléments qui y sont mentionnés. Le sous-jacent est la base pour la détermination de la valeur ou du rendement du contrat dérivé. La valeur du crypto-actif devrait également dépendre des variations de la valeur de l'actif de référence sous-jacent. Si un crypto-actif ne tire pas sa valeur d'actifs sous-jacents spécifiés au sens de la directive MiFID II, mais existe en tant que crypto-actif autonome, il devrait être distingué d'un contrat dérivé.

50. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également tenir compte du fait que, lorsque la valeur d'un jeton est établie au moyen d'actifs réservés, ce jeton devrait être considéré comme un jeton se référant à un ou des actifs au sens du règlement MiCA et non comme un instrument dérivé. Au contraire, lorsque la valeur ou la performance du jeton est établie en faisant référence de manière synthétique à un autre actif ou droit ou à une combinaison de ceux-ci, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient déterminer s'il devrait être qualifié d'instrument financier.

51. Un exemple pourrait être celui d'une société qui émet un crypto-actif visant à refléter la valeur d'une action, d'une obligation ou d'un autre type d'instrument financier (performance et/ou recettes générées). Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient examiner si ces jetons confèrent un avantage économique directement corrélé à un instrument financier (d'une manière semblable à celle d'un contrat d'échange d'actions titrisé) et devraient être considérés comme un instrument dérivé.

[31] Voir le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1). Les acteurs des marchés financiers et les autorités compétentes sont invités à examiner également les questions-réponses et les orientations, comme les questions et réponses de l'ESMA sur les thèmes des instruments dérivés sur matières premières la directive MiFID II et du règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR), ESMA70-872942901-36, 23 septembre 2022; voir également les orientations de l'ESMA concernant l'application des points 6 et 7 de la section C de l'annexe 1 de la directive MiFID II, ESMA-70-156-869, 5 juin 2019.

52. À titre d'illustration, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers pourraient envisager un crypto-actif conçu pour suivre la performance d'un indice composé de crypto-actifs de marchés émergents. Dans cet exemple, la principale caractéristique de ce crypto-actif est qu'il fournit au détenteur les rendements d'un indice spécifique sur une période définie. Dans un accord de swap, deux parties conviennent d'«échanger» la performance de cet indice, les contreparties recevant ou payant respectivement la performance de l'indice à intervalles réguliers. Si le crypto-actif représente de la même manière une obligation de fournir la valeur équivalente de l'indice à une date future, il s'apparente à un contrat à terme. Dans cet exemple, le détenteur gagne ou perd en fonction de la valeur de l'indice à l'échéance du contrat par rapport à l'accord initial. Cette configuration établissant un délai entre la conclusion et l'exécution du contrat, et pour laquelle la valeur du crypto-actif dépend de la performance de l'indice de niche, devrait être considérée comme satisfaisant aux caractéristiques d'un contrat dérivé, pour autant que les autres éléments pertinents visés à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II soient présents.

53. Un exemple pourrait également être tiré d'un crypto-actif représentant une exposition synthétique à un panier de jetons. Dans cet exemple, ce crypto-actif imite la performance d'un panier de jetons sans exiger la propriété directe des actifs sous-jacents. Dans une configuration synthétique de produits négociés en bourse, le détenteur tire profit de la performance combinée du panier, les conditions contractuelles précisant l'exposition. Le crypto-actif pourrait généralement être structuré de manière à fournir des rendements sur la base de paramètres de performance et de conditions d'échéance spécifiques, ce qui en fait un instrument financier structuré adapté à la performance des jetons. L'exposition synthétique signifie que les rendements du détenteur dépendent de la performance future des jetons sous-jacents, ce qui implique un décalage dans le temps entre le début du contrat et la réalisation des gains ou des pertes. La valeur du crypto-actif est directement liée à la performance combinée du panier de jetons. En outre, les termes de l'exposition synthétique, y compris les paramètres de maturité et de performance, sont définis. Par conséquent, ce crypto-actif devrait être qualifié de contrat dérivé pour autant que les autres éléments pertinents visés à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II soient présents.

54. Le modèle d'un crypto-actif dans lequel une partie accepte d'acheter un certain montant d'un crypto-actif à une autre partie à une date future pour un prix prédéterminé devrait probablement être considéré comme un contrat forward/à terme. De même, un crypto-actif qui donne le droit (mais pas l'obligation) d'acheter ou de vendre un crypto-actif spécifique (même un jeton utilitaire) à un prix prédéterminé au cours d'un certain délai devrait probablement être considéré comme une option. Un crypto-actif pourrait également représenter des contrats à terme sur des matières premières traditionnelles telles que l'or ou le pétrole et donc être classé comme un instrument financier lorsque (dans ce cas et dans les cas précédents) les conditions énoncées à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive MiFID II sont remplies.

55. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient examiner avec soin si la forme de règlement, que ce soit en espèces ou au moyen de crypto-actifs, peut avoir une incidence sur la classification générale fondamentale du produit (c'est-à-dire entre des crypto-actifs réglementés en vertu du règlement MiCA et des instruments financiers), si toutes les autres caractéristiques et fonctions inhérentes des contrats dérivés conformément à la directive MiFID II sont remplies par un produit. Sous réserve de l'évaluation au cas par cas nécessaire, bien que la méthode de règlement soit un élément important à prendre en considération, les caractéristiques générales du produit ne sont pas susceptibles d'être intrinsèquement modifiées par le moyen de règlement.

Classification en tant que quotas d'émission – Orientation nº 6

56. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que, pour qu'un crypto-actif soit classé en tant que quota d'émission, il devrait représenter un droit d'émettre une certaine quantité de gaz à effet de serre et être reconnu aux fins du respect du système d'échange de quotas d'émission de l'UE. La capacité du crypto-actif à être échangé, géré et utilisé comme des quotas d'émission conventionnels dans les cadres existants d'échange de carbone devrait également être évaluée.

57. Les crypto-actifs qui représentent un quota d'émission vérifiable reconnu aux fins du respect des exigences de la directive 2003/87/CE[32] (ou un nombre déterminé de quotas) et qui sont négociables devraient relever du mandat de la directive MiFID II.

58. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que les crypto-actifs devraient être reconnus aux fins du respect des exigences de la directive 2003/87/CE. Cela signifie que, pour qu'un crypto-actif soit classé comme un quota d'émission, il devrait idéalement être lié à de telles unités reconnues ou en représenter. Une émission de crypto-actifs qui ne serait pas reconnue par un État membre et organisée par la Commission européenne pourrait être qualifiée de crédit de carbone volontaire et, dès lors, ne pas entrer dans le champ d'application de la définition d'un instrument financier.

59. Pour être considéré comme un quota d'émission, le crypto-actif devrait conférer un droit clair en ce qui concerne les émissions, tel que le droit d'émettre une quantité déterminée de gaz à effet de serre, ou servir de compensation reconnue pour ces émissions. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient examiner, dans leur évaluation, si les entreprises et les organisations peuvent utiliser ce crypto-actif pour remplir les obligations légales liées à la réduction des émissions de carbone. Le crypto-actif devrait également être négociable sur des plates-formes tierces ou pouvoir être négocié.

[32] Conformément à l'article 3, points a) et b), de la directive 2003/87/CE, on entend par «quota» le quota autorisant à émettre une tonne d'équivalent-dioxyde de carbone au cours d'une période spécifiée, valable uniquement pour respecter les exigences de la présente directive, et transférable conformément aux dispositions de la présente directive, et par «émissions», le rejet dans l'atmosphère de gaz à effet de serre, à partir de sources situées dans une installation.

60. Il convient de souligner que les quotas d'émission sont fondamentalement différents de la plupart des crypto-actifs actuellement présents sur le marché, qui constituent souvent une réserve de valeur, un intérêt dans un projet ou un accès à un service.

5.3 Contexte de la notion de crypto-actifs

Classification en tant que crypto-actifs – Orientation nº 7

61. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que le crypto-actif est ou non une représentation numérique de valeurs ou de droits, susceptibles d'être transférés et stockés à l'aide de la DLT, ainsi que du fait que ces valeurs ou droits représentent ou non un droit à l'égard de l'émetteur et/ou d'une personne désignée par l'émetteur. La nature du transfert et du stockage électroniques du crypto-actif devrait être prise en compte étant donné l'utilisation de la DLT ou de technologies similaires.

62. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que, bien qu'un jeton utilitaire puisse être assorti de droits de gouvernance (c'est-à-dire des crypto-actifs de gouvernance), il ne devrait pas reproduire les droits attachés aux instruments financiers, à commencer par ceux attachés aux valeurs mobilières au sens de la directive MiFID II[33]. Il en va de même pour les crypto-actifs assortis d'une attente de bénéfices. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient dès lors considérer que cette attente d'un bénéfice futur ne devrait pas, en soi, être suffisante pour qualifier un crypto-actif d'instrument financier conformément à la directive MiFID II[34].

63. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que les crypto-actifs qui ne sont pas transférables à d'autres détenteurs et qui ne sont acceptés que par l'émetteur ou par l'offreur ne relèvent pas du champ d'application du règlement MiCA[35]. Il en va de même pour les crypto-actifs qui sont uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs[36].

[33] Article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive MiFID II. En tout état de cause, comme expliqué ci-dessus, la classification en tant qu'instrument financier doit se faire en évaluant toutes les fonctionnalités/caractéristiques de l'instrument financier pertinent tel que visé dans la directive MiFID II.
[34] Contrairement aux actions traditionnelles, un jeton utilitaire ne devrait conférer ni des droits financiers qui seraient liés aux bénéfices, au capital ou aux excédents de liquidation d'une société – et représenter ainsi une position de propriété dans le capital d'une société (par exemple, une participation au capital social d'une société) – ni des droits de vote qui conduiraient l'investisseur à participer au processus décisionnel de l'entreprise (par exemple, un jeton conférant le droit de vote sur des questions relatives à l'élaboration des politiques d'entreprise).
[35] Voir le considérant 17 du règlement MiCA.
[36] Article 2, paragraphe 3, du règlement MiCA ; voir également le considérant 10 du règlement MiCA.

64. Les présentes orientations ne visent pas à préciser tous les types de crypto-actifs qui ne relèvent pas du champ d'application du règlement MiCA et qui sont énumérés à l'article 2, paragraphe 4, dudit règlement. Néanmoins, une évaluation visant à déterminer si un crypto-actif peut être considéré comme un ou plusieurs des instruments énumérés à l'article 2, paragraphe 4, du règlement MiCA et sa similitude avec des instruments financiers devrait être effectuée par les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers dans le cadre de leur analyse.

Crypto-actifs uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs (NFT) – orientation nº 8

65. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que les crypto-actifs qui sont uniques et non fongibles avec d'autres crypto-actifs ne relèvent pas du champ d'application du règlement MiCA (par exemple, l'art numérique, les objets de collection et les jetons représentant des services uniques ou des actifs physiques, tels que des garanties de produits ou des biens immobiliers).

66. En outre, indépendamment des exemptions au titre du règlement MiCA, si les NFT remplissent les critères des instruments financiers, ils seront soumis à la directive MiFID II et à d'autres règlements pertinents de l'UE. Le même principe s'applique si les NFT sont admissibles au titre d'autres cadres réglementaires.

67. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient considérer que, pour être uniques, les NFT devraient être considérés comme non substituables. Ils devraient présenter des caractéristiques et/ou des droits clairement distincts par rapport aux autres crypto-actifs émis par le même émetteur (ou par tout autre émetteur). Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers ne devraient pas fonder la classification d'un crypto-actif comme unique et non fongible uniquement sur ses spécificités techniques, telles que l'attribution d'un identifiant unique ou l'utilisation de caractéristiques et de normes techniques spécifiques.

68. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient fonder leur évaluation visant à déterminer si un actif est unique et non fongible sur une série d'indicateurs pertinents liés aux NFT, tels que (mais sans s'y limiter): la valeur intrinsèque et la rareté (par exemple, si le crypto-actif possède des attributs uniques qui contribuent à sa valeur intrinsèque et à sa rareté, le rendant distinct des autres actifs); l'utilité et la fonctionnalité (par exemple, une utilité ou une fonctionnalité spécifique); la propriété et les droits (par exemple, des droits d'accès ou d'utilisation exclusifs qui sont uniques pour le détenteur).

69. Lorsqu'ils évaluent le caractère unique d'un crypto-actif, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient également se concentrer sur les caractéristiques qui contribuent à sa valeur distincte. Si la valorisation d'un crypto-actif découle en grande partie de sa comparabilité avec d'autres actifs présentant des attributs équivalents, ce qui les rend substituables, elle ne devrait pas justifier une exemption au titre du règlement MiCA. À l'inverse, si les NFT tirent leur valeur de leurs caractéristiques uniques ou de l'utilité spécifique qu'ils fournissent au détenteur alors qu'ils peuvent faire l'objet de négociations et de spéculations, ils ne devraient pas être considérés comme substituables, étant donné que leur valeur ne peut être facilement comparée à d'autres actifs.

70. À cette fin, un «test de la valeur interdépendante» peut être envisagé par les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers dans le cadre de leur évaluation afin de classer un crypto-actif comme étant unique et non fongible compte tenu des éléments suivants: i) le fait que la valeur du crypto-actif découle ou non principalement de ses caractéristiques uniques et/ou de l'utilité/des avantages qu'il procure à son détenteur (par exemple, un NFT spécifique lié à une œuvre d'art numérique d'édition limitée par un artiste renommé); ii) la mesure dans laquelle l'interconnexion de différents types de crypto-actifs influence la valeur des uns et des autres de telle sorte que le NFT n'a pas de valeur propre qui serait décorrélée des autres NFT de la série ou de la collection (par exemple, l'existence d'un prix de négociation commun pour une série de jetons)[37]; ainsi que iii) les caractéristiques uniques qui distinguent ces crypto-actifs des autres.

71. L'évaluation de l'unicité et de la fongibilité dans le contexte du règlement MiCA devrait être considérée indépendamment de la négociabilité de l'actif sur les marchés secondaires. La capacité de négocier un crypto-actif sur ces marchés n'a pas d'incidence intrinsèque sur sa classification en tant qu'actif unique ou non unique au sens du règlement MiCA.

72. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers ne devraient pas automatiquement considérer les NFT fractionnaires (F-NFT) comme des NFT uniques et non fongibles[38]. Dans le cadre de leur évaluation, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte: du fait que les crypto-actifs représentent ou non une participation de propriété partielle dans un jeton unique et non fongible; du fait que des parties fractionnées, considérées séparément, sont considérées ou non comme uniques et non fongibles; du fait que ces parties fractionnées partagent ou non des attributs ou des caractéristiques identiques; et de la possibilité de reconstituer la propriété complète du jeton unique et non fongible en agrégeant toutes ses composantes.

[37] Cette interconnexion peut être exacerbée par la taille de la série ou de la collection à laquelle appartiennent les NFT.
[38] Ibid.

73. Par exemple, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers peuvent envisager une collection de NFT dans laquelle un NFT est fractionné en centaines de jetons plus petits représentant une partie de l'image initiale du NFT. Bien que l'image originale du NFT soit unique, les jetons fractionnaires pourraient ne pas remplir individuellement les critères d'unicité et de non-fongibilité. Si toutes les parties fractionnées peuvent être recombinées afin de rétablir la pleine propriété d'un NFT original, cela peut indiquer que les parties fractionnées ne sont pas, de manière indépendante, considérées comme uniques et non fongibles en vertu du règlement MiCA.

Crypto-actifs hybrides – Orientation nº 9

74. Lorsqu'ils déterminent si un crypto-actif présente des caractéristiques hybrides, les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient d'abord évaluer si le crypto-actif répond aux critères d'un instrument financier. Si le jeton hybride présente les caractéristiques d'un instrument financier, ce caractère devrait prévaloir aux fins de sa classification[39]. Cette évaluation devrait être l'objectif principal avant d'envisager d'autres classifications, telles que les jetons utilitaires.

75. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient accorder la priorité à l'évaluation des attributs inhérents d'un crypto-actif par rapport aux étiquettes fournies par les émetteurs, en particulier pour les jetons hybrides dont les fonctions ou attributs pourraient évoluer au cours de leur cycle de vie, afin de déterminer s'ils combinent harmonieusement des fonctions axées sur l'investissement (par exemple, les rendements ou l'appréciation du capital), à des fins centrées sur l'utilité (par exemple, l'octroi d'un accès exclusif à un service ou à une plate-forme numérique).

76. Les autorités nationales compétentes et les acteurs des marchés financiers devraient tenir compte du fait que le crypto-actif possède ou non une série de caractéristiques qui compliquent sa classification (par exemple, en examinant si le crypto-actif remplit plusieurs rôles ou combine divers attributs, tels que les aspects d'un instrument financier, d'un paiement et d'une utilité; la mesure dans laquelle la présence de ces différentes caractéristiques et fonctions contribue à la définition globale du crypto-actif).

[39] Cette approche est conforme au libellé du considérant 9 du règlement MiCA, qui dispose explicitement que les crypto-actifs qui sont qualifiés d'instruments financiers ne relèvent pas du champ d'application du présent règlement.