

AMF – Encadrement des marchés européens de crypto-actifs

Dans ses publications du 15 septembre 2025, l'AMF a fait l'annonce du papier de position commun de l'AMF (Autorité des marchés financiers), de la FMA (Finanzmarktaufsichtsbehörde) et de la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) appelant à un cadre européen renforcé et formulant quatre propositions d'amélioration visant à garantir une supervision plus efficace des marchés de crypto-actifs. L'objectif étant également de renforcer la compétitivité des acteurs européens et d'assurer une meilleure protection des investisseurs.

Contexte

Le papier commun des autorités de marché française, autrichienne et italienne appelle à un cadre européen renforcé des marchés de crypto-actifs et propose des ajustements au cadre de MiCA. Cette réglementation est en application depuis le 30 décembre 2024, mais les divergences de mise en œuvre entre les autorités nationales et certaines faiblesses du texte, comme par exemple la cybersécurité à l'agrément, sont apparues selon les régulateurs dans les premiers mois, avec des risques pour la protection des investisseurs et la compétitivité des acteurs européens.

Points clés à retenir – Les 4 propositions majeures

Parmi les points clés à retenir, le papier de position commun des autorités de marché française, autrichienne et italienne concerne les quatre propositions suivantes :

1. Supervision directe par l'ESMA des « CASP significatifs »

L'objectif est d'éviter l'arbitrage réglementaire entre les États membres, d'harmoniser l'application et de réduire les coûts de supervision. La proposition est calquée sur la logique de « *significant importance* » pour les émetteurs de stablecoins, ART et EMT, qui sont

supervisés par l'EBA ou le Mécanisme de Supervision Unique bancaire (European Banking Supervision, également connu sous l'appellation Single Supervisory Mechanism).

2. Règles plus strictes pour les plateformes globales et l'extraterritorialité

L'AMF, la FMA et la CONSOB proposent une surveillance plus stricte des plateformes opérant en dehors de l'UE qui peuvent être utilisées par les prestataires de services pour fournir des services aux investisseurs européens. Toute exécution d'ordres pour les clients européens devrait passer par une plateforme conforme à MiCA ou équivalente, l'équivalence étant appréciée par la Commission, avec l'appui de l'ESMA.

Parmi ces règles, est également mis en avant l'encadrement de la délégation de fonctions essentielles vers des entités de pays tiers (critères d'équivalence / coopération ; avec comme alternative la soumission à la supervision extraterritoriale de l'autorité nationale de contrôle du pays d'origine ou de l'ESMA).

3. Renforcer la cybersécurité (pré-agrément et périodique)

La proposition serait d'imposer un audit de cybersécurité indépendant avant l'agrément MiCA et à intervalles réguliers (audit couvrant la sauvegarde des actifs, la résilience, la gestion d'incidents), avec un schéma de certification harmonisé au niveau européen.

4. « Guichet unique » ESMA pour les offres de jetons (hors *stablecoins*)

Il est proposé une clarification du processus d'examen des livres blancs (*white papers*) et la possible création d'un guichet unique qui serait confié à l'ESMA pour le dépôt et la gestion des offres de jetons, excepté ce qui concerne les *stablecoins*. L'objectif est la cohérence et la simplicité pour les émetteurs ainsi que la centralisation tout en offrant davantage de sécurité juridique dans la phase d'analyse des livres blancs.

Les possibles changements pour les acteurs

Les CASP de grande taille et/ou les conglomérats se verraient sous la supervision de l'ESMA pour ce qui concerne, entre autres, les autorisations, contrôles et sanctions, avec des exigences accrues en matière de gouvernance et de conflits d'intérêts, entre autres, alignés

avec les standards de l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) et du Financial Stability Board (FSB).

Les intermédiaires européens redirigeant vers des acteurs en dehors de l'Union européenne pourraient se voir demander un plan de mise en conformité ou une équivalence afin d'avoir des chaînes d'exécution (*order routing*) et des accords de délégation vers des pays tiers conformes.

Pour ce qui concerne la sécurité opérationnelle, un renforcement des audits avant l'agrément puis de manière récurrente serait à prévoir pour les acteurs concernés via des auditeurs certifiés selon les standards européens.

Il émerge également une perspective d'un processus centralisé au niveau de l'ESMA pour le dépôt et l'examen des *white papers* pour les émetteurs de tokens hors *stablecoins*, ce qui pourrait permettre plus de fluidité au niveau du *passporting*.

Sources :

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/positions-ue-de-lamf/encadrement-des-marches-europeens-de-crypto-actifs-propositions-des-autorites-des-marches-financiers>

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/les-autorites-de-marche-francaise-autrichienne-et-italienne-appellent-un-cadre-europeen-renforce-des>

https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2025-09/final_amf-fma_consob_mica-2-position-paper_clean-consob_logo.pdf

AMF – Regulation of European crypto-asset markets

In its publication dated 15 September 2025, the AMF announced the joint position paper of the AMF (Autorité des marchés financiers), the FMA (Finanzmarktaufsichtsbehörde), and the CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), calling for a strengthened European framework and setting out four proposals for improvement aimed at ensuring more effective supervision of crypto-asset markets. The aim is also to strengthen the competitiveness of European players and ensure better protection for investors.

Background

The joint paper by the French, Austrian and Italian market authorities calls for a strengthened European framework for crypto-asset markets and proposes adjustments to the MiCA framework. This regulation has been in force since 30 December 2024, but according to the regulators, differences in implementation between national authorities and certain weaknesses in the text, such as cybersecurity in authorisation, became apparent in the first few months, posing risks to investor protection and the competitiveness of European players.

Key points to remember – The four main proposals

Among the key points to remember, the joint position paper of the French, Austrian and Italian market authorities concerns the following four proposals:

1. Direct supervision by ESMA of ‘significant CASPs’

The aim is to avoid regulatory arbitrage between Member States, harmonise enforcement and reduce supervisory costs. The proposal is modelled on the ‘*significant importance*’ logic for stablecoin issuers, ARTs and EMTs, which are supervised by the EBA or the Single Supervisory Mechanism (also known as the European Banking Supervision).

2. Stricter rules for global platforms and extraterritoriality

The AMF, FMA and CONSOB propose stricter supervision of platforms operating outside the EU that may be used by service providers to provide services to European investors. All order execution for European clients should be carried out through a MiCA-compliant or equivalent platform, with equivalence being assessed by the Commission, with the support of ESMA.

These rules also highlight the supervision of the delegation of essential functions to third-country entities (equivalence/cooperation criteria; with the alternative of submitting to the extraterritorial supervision of the national supervisory authority of the country of origin or ESMA).

3. Strengthening cybersecurity (pre-authorisation and periodic)

The proposal would be to require an independent cybersecurity audit prior to MiCA authorisation and at regular intervals (covering asset backup, resilience, and incident management), with a harmonised certification scheme at the European level.

4. ESMA ‘one-stop shop’ for token offerings (excluding stablecoins)

A clarification of the white paper review process and the possible creation of a one-stop shop entrusted to ESMA for the filing and management of token offerings, except for stablecoins, is proposed. The aim is to ensure consistency and simplicity for issuers, as well as centralisation, while offering greater legal certainty in the white paper analysis phase.

Possible changes for stakeholders

Large CASPs and/or conglomerates would be supervised by ESMA with regard to, among other things, authorisations, controls and sanctions, with increased requirements in terms of governance and conflicts of interest, among other things, in line with the standards of the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) and the Financial Stability Board (FSB).

European intermediaries redirecting to players outside the European Union could be required to submit a compliance plan or equivalence plan in order to have compliant order routing chains and delegation agreements with third countries.

With regard to operational security, more rigorous audits prior to authorisation and then on a recurring basis would be expected for the players concerned, carried out by auditors certified according to European standards.

There is also the prospect of a centralised process at ESMA level for the filing and examination of white papers for issuers of tokens other than stablecoins, which could allow for greater fluidity in terms of passporting.

Sources:

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/positions-ue-de-lamf/encadrement-des-marches-europeens-de-crypto-actifs-propositions-des-autorites-des-marches-financiers>

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/les-autorites-de-marche-francaise-autrichienne-et-italienne-appellent-un-cadre-europeen-renforce-des>

https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2025-09/final_amf-fma_consob_mica-2-position-paper_clean_consob_logo.pdf