

## **AMF – Les instruments financiers complexes (dont les crypto-actifs) et la clientèle non professionnelle**

En date du 8 décembre 2025, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié une information relative à l'adaptation de ses positions DOC-2010-05 et DOC-2013-12 pour permettre la commercialisation de titres de créances indexés à des crypto-actifs dans un environnement attestant d'un intérêt croissant des investisseurs pour ce type d'actifs que ce soit en investissement direct ou via des sous-jacents de produits financiers. Le succès de plusieurs offres de produits indexés à des crypto-actifs en Europe a récemment amené le régulateur français à actualiser sa doctrine en conséquence, afin de permettre aux crypto-actifs respectant certaines conditions de ne plus être considérés comme des sous-jacents présentant « un caractère inhabituel » pour une clientèle dite non professionnelle.

### **Contexte**

Depuis 2010, l'AMF encadre la commercialisation des instruments financiers dits complexes, tels que les OPCVM, les titres de créance structurés, les EMTN complexes, entre autres. Cette position de l'AMF vise à limiter la complexité des instruments financiers présentant un risque de perte en capital supérieur à 10 % sur la base de critères prédéfinis. L'objectif visé est de protéger les investisseurs non professionnels face à des produits difficiles à comprendre et à appréhender, présentant des risques élevés ou susceptibles d'être mal commercialisés.

Dans ce cadre, la doctrine initial, via la position DOC-2010-05, prévoit que si un instrument ne remplit pas certains critères liés, entre autres, à la complexité, à la lisibilité, au risque de perte en capital, il doit être accompagné d'un avertissement visible tel que « l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux ». L'AMF rappelle également la responsabilité des prestataires comme les conseillers en investissement financiers, les distributeurs ou autres qui ont l'obligation de s'assurer que les produits sont adaptés et doivent expliquer les risques ainsi que fournir une information claire et non trompeuse.

### **Les principaux ajustements**

L'AMF vient d'adapter sa doctrine afin de prendre en compte l'émergence croissante de produits structurés indexés sur des crypto-actifs. Les positions concernées sont DOC-2010-05 et DOC-2013-12. Si un titre de créance complexe indexé sur des crypto-actifs remplit un ensemble de conditions cumulatives, il ne sera plus systématiquement considéré comme « trop complexe » pour des clients dits non professionnels et pourra ainsi être commercialisé sans avertissement dissuasif particulier.

Pour être conformes au critère 2 de la position DOC-2010-05, les titres de créance complexes sur crypto-actifs devront respecter les 4 conditions cumulatives suivantes :

1. **Qualité des crypto-actifs sous-jacents** : ceux-ci doivent avoir une capitalisation d'au moins 10 milliards d'euros, un volume d'échanges quotidien moyen d'au moins 50 millions d'euros au cours des 30 derniers jours, et être conformes aux exigences du règlement MiCA (livre blanc, plateforme agréée, etc.). Les paniers de crypto-actifs seront également admis, sous réserve qu'ils soient majoritairement composés de crypto-actifs répondant à ces critères.
2. **Structure du produit** : absence d'effet de levier et de composante discrétionnaire.
3. **Nature de l'exposition aux crypto-actifs** : l'exposition doit être via la détention directe ou via des titres émis par des entités régulées ou via des instruments réglementés.
4. **Conservation des actifs** : les crypto-actifs sous-jacents doivent être conservés auprès d'un prestataire agréé au titre de la réglementation MiCA.

Si ces conditions sont remplies ainsi que les autres critères traditionnels de la DOC-2010-05, l'instrument ne nécessite pas d'avertissement spécial et « ne présente pas, en soi, un risque de commercialisation inadaptée ». L'AMF souligne également que les autres garde-fous de la position DOC-2010-05 (critères 1, 3 et 4) continueront à s'appliquer. À l'inverse, si le produit ne respecte pas ces conditions, les règles de base telles que l'information, l'adéquation et l'avertissement indiquant que le produit est trop complexe demeurent en vigueur.

## Implications

Cette mise à jour des positions DOC-2010-05 et DOC-2013-12 de l'AMF reconnaît que certains crypto-actifs peuvent dorénavant être jugés suffisamment matures pour figurer comme sous-jacents d'un produit structuré adressé à des particuliers, ce qui ouvre potentiellement le marché des produits dits crypto-indexés aux clients non professionnels. Il s'agit d'une approche encadrée, mais il est à noter que l'AMF ne supprime pas son exigence de prudence via les critères stricts précédemment énoncés et que les distributeurs continuent à devoir respecter leurs obligations telles que l'information et l'adéquation.

Pour les investisseurs particuliers, cela signifie que certains produits liés aux crypto-actifs pourront être acquis selon un cadre régulé, même si la vigilance reste de mise, comme pour tout investissement.

### Sources :

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/commercialisation-des-instruments-financiers-complexes-aupres-dune-clientele-non-professionnelle-0>

## AMF – Complex financial instruments (including crypto-assets) and non-professional clients

On 8 December 2025, the French Financial Markets Authority (AMF) published information regarding the adaptation of its DOC-2010-05 and DOC-2013-12 to allow the marketing of debt securities indexed to crypto-assets, in an environment marked by growing investor interest in this type of asset, whether through direct investment or via underlying financial products. The success of several crypto-asset-indexed product offerings in Europe recently prompted the French regulator to update its doctrine accordingly, so that crypto-assets meeting certain conditions would no longer be considered ‘unusual’ underlying assets for non-professional clients.

### Context

Since 2010, the AMF has regulated the marketing of complex financial instruments, such as UCITS, structured debt securities and complex EMTNs, among others. The AMF's position aims to limit the complexity of financial instruments that present a risk of capital loss exceeding 10% on the basis of predefined criteria. The objective is to protect non-professional investors from products that are difficult to understand and comprehend, present high risks or are likely to be mis-sold.

In this context, the initial doctrine, via position DOC-2010-05, provides that if an instrument does not meet specific criteria relating, among other things, to complexity, readability and risk of capital loss, it must be accompanied by a visible warning such as "the AMF considers this product to be too complex to be marketed to non-professional investors and has therefore not reviewed the marketing documents ." The AMF also reiterates the responsibility of service providers such as financial investment advisers, distributors and others, who are required to ensure that products are suitable and must explain the risks and provide clear and non-misleading information.

### The main adjustments

The AMF has just adapted its doctrine to take into account the growing emergence of structured products indexed to crypto-assets. The positions concerned are DOC-2010-05 and DOC-2013-12. If a complex debt security indexed to crypto-assets meets a set of cumulative conditions, it will no longer be automatically considered ‘too complex’ for so-called non-professional clients and may therefore be marketed without any specific dissuasive warning.

To comply with criterion 2 of position DOC-2010-05, complex debt securities on crypto-assets must meet the following four cumulative conditions:

1. **Quality of underlying crypto-assets:** these must have a capitalisation of at least €10 billion, an average daily trading volume of at least €50 million over the last 30 days, and comply with

the requirements of the MiCA regulation (white paper, authorised platform, etc.). Crypto-asset baskets will also be permitted, provided that they are predominantly composed of crypto-assets that meet these criteria.

2. **Product structure:** no leverage or discretionary component.
3. **Nature of exposure to crypto-assets:** exposure must be through direct ownership or through securities issued by regulated entities or through regulated instruments.
4. **Asset custody:** the underlying crypto-assets must be held by a provider authorised under MiCA regulations.

If these conditions are met, along with the other traditional criteria set out in DOC-2010-05, the instrument does not require a special warning and ‘does not, in itself, present a risk of unsuitable marketing’. The AMF also emphasises that the other safeguards in DOC-2010-05 (criteria 1, 3 and 4) will continue to apply. Conversely, if the product does not meet these conditions, the basic rules, such as information, suitability and warnings that the product is too complex, remain in force.

## Implications

This update to the AMF's DOC-2010-05 and DOC-2013-12 positions recognises that certain crypto-assets may now be considered sufficiently mature to be used as underlying assets for structured products aimed at retail investors, potentially opening up the market for so-called crypto-indexed products to non-professional clients. This is a regulated approach, but it should be noted that the AMF is not removing its requirement for caution via the strict criteria previously set out and that distributors must continue to comply with their obligations, such as providing information and ensuring suitability.

For retail investors, this means that certain crypto-asset-related products may be acquired within a regulated framework, although vigilance remains essential, as with any investment.

### Sources:

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/commercialisation-des-instruments-financiers-complexes-aupres-dune-clientele-non-professionnelle-0>