

ESMA (17 December 2024)

Final Report – Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments

Le règlement sur les marchés des crypto-actifs (MiCA) a été publié le 9 juin 2023 afin d'établir un cadre juridique harmonisé. Il existe encore des incohérences entre les États membres de l'UE en ce qui concerne la façon dont la définition d'un instrument financier est appliquée en vertu des règlements MiFID. Dans ce cadre, certains défis liés à la classification des crypto-actifs en tant qu'instruments financiers en vertu de MiCA sont apparus.

Afin de répondre à ces éléments, l'ESMA a été mandatée pour développer des lignes directrices qui apportent de la clarté aux autorités nationales compétentes (NCA), aux participants du marché et à toutes les parties prenantes impliquées. L'objectif est de garantir une application cohérente de MiCA et de MiFID II dans l'ensemble de l'UE.

Le contenu du rapport de l'ESMA est le suivant :

Section II : Contexte des propositions.

Section II : Commentaires reçus et justification des orientations finales.

Annexes :

Annexe I : Analyse coûts-avantages.

Annexe II : Avis du groupe des parties prenantes du secteur des valeurs mobilières et des marchés (MSG).

Annexe III : Texte intégral des lignes directrices.

Les principes généraux reposent sur la neutralité technologique, ce qui signifie que le format technologique d'un crypto-actif ne doit pas être un facteur déterminant pour sa classification en tant qu'instrument financier. L'accent est mis sur les droits et les caractéristiques conférés par le crypto-actif plutôt que sur sa mise en œuvre technologique.

La classification des crypto-actifs doit être fondée sur leurs caractéristiques, droits et obligations inhérents, en mettant l'accent sur la fonction économique et les droits attachés aux actifs, en évitant de s'appuyer sur des étiquettes ou des représentations.

Les orientations générales relatives aux conditions et critères de classification précisent que les crypto-actifs qualifiés d'instruments financiers doivent correspondre aux définitions de MiFID II, comme par exemple les valeurs mobilières, les produits dérivés et les instruments du marché monétaire. La classification est déterminée sur la base des droits conférés tels que, entre autres, les droits de gouvernance ou les droits économiques.

Les instruments de paiement sont exclus. Les crypto-actifs utilisés principalement comme moyen d'échange ne doivent pas être classés comme valeurs mobilières.

ESMA (17 December 2024)

En ce qui concerne les critères spécifiques, les valeurs mobilières doivent être négociables sur les marchés de capitaux et représenter des catégories de titres. En ce qui concerne les contrats dérivés, les crypto-actifs utilisés dans les accords dérivés doivent répondre aux définitions de MiFID II et tenir compte des processus de règlement uniques. En ce qui concerne les organismes de placement collectif, l'accent est mis sur la mise en commun des investissements à des fins de rendement, en distinguant les jetons utilitaires qui servent des objectifs non financiers.

L'approche concernant les jetons hybrides repose sur le fait que si un jeton présente les caractéristiques d'un instrument financier, c'est cette classification qui prévaut, avec une réévaluation régulière en raison de la nature évolutive de ces actifs.

En ce qui concerne les NFT, leur caractère unique et leur non-fongibilité doivent être évalués sur la base de critères spécifiques liés à leur spécificité en tant que jetons non fongibles, et une classification trop large susceptible d'étouffer l'innovation a été évitée. Les quotas d'émission doivent être conformes aux critères du système d'échange de quotas d'émission de l'UE pour être considérés comme des instruments financiers.

L'élément clé de l'application est une évaluation au cas par cas dans laquelle chaque crypto-actif doit être évalué individuellement sur la base de ses caractéristiques spécifiques, en mettant l'accent sur les droits conférés, tels que les droits économiques et de gouvernance accordés aux détenteurs.

Il convient également de rappeler l'implication de la protection des investisseurs. La classification en tant qu'instrument financier déclenche l'application du cadre réglementaire de MiFID II, qui implique une protection accrue des investisseurs et une plus grande transparence. La divulgation détaillée des cadres réglementaires applicables (MiCA et MiFID II) est également encouragée pour plus de clarté.

MiCA ne s'applique pas aux crypto-actifs qui sont considérés comme des instruments financiers en vertu de MiFID II, et les lignes directrices de l'ESMA visent à éviter une double classification et à garantir un traitement réglementaire cohérent.

La mise à jour des cadres de conformité, la formation du personnel et les ajustements opérationnels pour une classification correcte sont attendus par les participants au marché et toutes les parties prenantes impliquées.

Prochaines étapes : Les lignes directrices seront traduites dans toutes les langues officielles de l'UE et publiées sur le site web de l'AEMF. Après la publication, les ANC auront deux mois pour notifier à l'AEMF leur conformité ou leur intention de se conformer.

Les lignes directrices entreront en vigueur trois mois après la publication des traductions.

Sources : (en anglais)

<https://www.esma.europa.eu/document/final-report-guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets-financial>

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-releases-last-policy-documents-get-ready-mica>

ESMA (17 December 2024)

The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) was published on 9 June 2023 to establish a harmonised legal framework. Still, there are inconsistencies across Member States of the UE in relation to how the definition of a financial instrument is applied under MiFID Regulations.

Within this framework, some challenges related to the classification of crypto-assets as financial instruments under MiCA appeared. In order to address these elements, ESMA has been mandated to develop guidelines that provide clarity for National Competent Authorities (NCAs), market participants, and all the stakeholders involved. The aim is to ensure consistent application of MiCA and MiFID II across the EU.

The content of the ESMA report is as follows:

Section II: Background to the proposals.

Section II: Feedback received and the rationale behind the final guidelines.

Annexes:

Annex I: Cost-benefit analysis.

Annex II: Advice from the Securities and Markets Stakeholder Group (MSG).

Annex III: Full text of the guidelines.

The general principles are based on technological neutrality, meaning that the technological format of a crypto-asset should not be a determining factor in relation to its classification as a financial instrument. The focus is turned on the rights and characteristics conferred by the crypto-asset rather than its technological implementation.

The classification of crypto-assets should be based on their inherent characteristics, rights, and obligations with a focus on the economic function and rights attached to the assets, avoiding reliance on labels or representations.

The general guidance related to the conditions and criteria for classification states that crypto-assets that qualify as financial instruments must align with definitions under MiFID II, such as for example, transferable securities, derivatives, and money-market instruments. The classification is determined based on rights conferred such as, among others, governance or economic rights.

Payment instruments are excluded. Crypto-assets used primarily as a medium of exchange should not be classified as transferable securities.

Regarding the specific criteria, transferable securities must be negotiable on capital markets and represent classes of securities. For derivative contracts, crypto-assets used in derivative agreements must meet MiFID II definitions and account for unique settlement processes. Concerning collective investment undertaking, the focus is on pooled investment for returns, distinguishing utility tokens serving non-financial purposes.

Cécile Henry

General Manager, CLR & Co-Founder

ESMA (17 December 2024)

The approach on hybrid tokens lays on the fact that if a token exhibits characteristics of a financial instrument, that classification takes precedence with regular reassessment due to the evolving nature of these assets.

About NFTs, their uniqueness and non-fungibility must be assessed through specific criteria related to their specificities as Non-Fungible Tokens, and overly broad classification that could stifle innovation has been avoided. The emission allowances must align with EU Emissions Trading Scheme criteria to qualify as financial instruments.

The key application element is a case-by-case assessment in which each crypto-asset must be evaluated individually based on its specific characteristics with an emphasis on the conferred rights, such as the economic and governance rights granted to holders.

It is also notable to remember the involvement of investor protection. Classification as a financial instrument triggers the application of MiFID II regulatory framework, involving enhanced investor protection and transparency. Detailed disclosure of applicable regulatory frameworks, MiCA vs. MiFID II, is also encouraged to enhance clarity.

MiCA does not apply to crypto-assets that qualify as financial instruments under MiFID II, and the ESMA guidelines aim to prevent dual classification and ensure consistent regulatory treatment.

Updating of compliance frameworks, staff training, and operational adjustments for proper classification are expected for market participants and all the involved stakeholders.

Next Steps: The guidelines will be translated into all official EU languages and published on the ESMA website. Following publication, NCAs will have two months to notify ESMA of their compliance or intent to comply.

The guidelines will become effective three months after the translations are published.

Sources:

<https://www.esma.europa.eu/document/final-report-guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets-financial>

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-releases-last-policy-documents-get-ready-mica>