Memorandum AMF
Première analyse juridique au regard du règlement (UE) 2023/1114 (MiCA)

Titre	**Memorandum AMF Première analyse juridique au regard du règlement (UE) 2023/1114 (MiCA)**
Author / Auteur ·	**M.Denis Bouzon**
ORCID	**0009-0007-8894-8902**
Release / date	**2.0 ; 28 septembre 2026**
Landing page	**www.osnias-clearing.com/regulation/**
Licence	**@Copyright Osnias-clearing Creative Commons Attribution 4.0 International**
DOI	

Résumé

Osnias Clearing est un protocole de compensation multilatérale destiné aux entreprises membres de chambres définies par devise et par cycle. Il sépare le séquestre des actifs externes, le registre de clearing et l'exécution du règlement. Pour la chambre EUR, l'opérateur de nœud prend en charge les flux SEPA, la conversion EUR/EURC via Circle et le séquestre EURC sur Ethereum. Osnias ne détient ni fonds ni clés de disposition sur ce séquestre ; son accès à Ethereum est limité à la lecture. Le token de clearing est créé, transféré et détruit exclusivement sur Sei, sans bridge. Ses huit invariants fonctionnels sont intégrés à la logique conditionnelle du contrat Solidity ; ils bornent notamment les transferts aux Osnias-ID admis, excluent les smart contracts tiers et soumettent les opérations à l'oracle temporel. Un oracle de couverture et de réconciliation publie les états agrégés horodatés de la chambre et détecte les écarts entre séquestres éligibles et tokens en circulation. À la clôture, Osnias calcule les positions nettes ; les opérateurs de nœuds exécutent les règlements relevant de leur périmètre. Le contrat actuel est une version de travail sur testnet, non auditée pour la production. Ce mémorandum présente une première analyse MiCA, sans préjuger de la qualification applicable. La démarche auprès de l'AMF vise un cadrage préalable au développement d'un pilote sur testnet avec un partenaire établi en France.

Mots-clés

compensation multilatérale ; clearing ; MiCA ; Osnias-ID ; Sei ; Ethereum ; EURC ; séquestre ; MINT/BURN ; oracle temporel ; réconciliation 1:1 ; pilote testnet.

I Origine du présent document

Par courriel du 22 septembre 2026, l'équipe AMF Innovation & Finance digitale a accusé réception de notre demande du 2 septembre 2026 relative au règlement MiCA. Elle a précisé ne pas réaliser d'analyse de qualification juridique pour le compte des acteurs, et nous a invités :

- à mener, ou à faire réaliser, une première analyse juridique de notre activité et à la lui communiquer ;
- à fournir davantage de détails sur le projet ;
- en vue d'un échange dans un second temps et, le cas échéant, d'une mise en relation avec les équipes de l'AMF concernées.

Le présent mémorandum répond à cette invitation en vue d'un cadrage réglementaire préalable à un projet pilote français. Il présente le projet de manière détaillée (partie 2), expose notre propre première analyse juridique (parties 3 et 4), identifie les points de vigilance (partie 5), puis précise les sujets sur lesquels nous souhaiterions échanger (partie 6). Le document ne revendique à l'avance aucune qualification MiCA déterminée : il décrit les mécanismes effectifs, les confronte aux catégories légales susceptibles d'être pertinentes et motive les conclusions préliminaires proposées.

Finalité de la démarche. Osnias Clearing recherche un premier échange avec l'AMF afin d'identifier les qualifications et les exigences applicables avant de développer, avec un partenaire établi en France, un nœud pilote expérimental sur testnet. Sur la base de cet échange, le projet entend définir le périmètre du pilote, documenter les contrôles techniques et opérationnels, puis préparer les démarches formelles pertinentes au titre de MiCA et des autres cadres éventuellement applicables. Ni le présent mémorandum ni un échange de cadrage ne sont présentés comme une autorisation de mise en exploitation. Le pilote envisagé serait limité à des actifs de test, sans collecte ni mobilisation de fonds réels de clients.

Les tokens désignés « ORUSD » et « OEURO » dans notre demande du 2 septembre 2026 sont désormais désignés sous le nom générique de « tokens de clearing ». Ce changement de dénomination ne modifie pas leur fonctionnement.

Cette première analyse repose sur la documentation technique publiée d'Osnias Clearing, désormais structurée en six Livres : Osnias-ID, Architecture, Règles de compensation, Cycles de compensation, Sécurité et Onboarding, référencés à l'annexe 1.

Table des matières

II Position dans le corpus documentaire et statut

Le présent mémorandum est un document autonome qui s'appuie sur le corpus technique publié d'Osnias Clearing.

Document	Fonction	Contribution fonctionnelle	URL
Livre 1	Osnias-ID	Identité du compte de clearing et liaisons inter-chaînes.	https://www.osnias-clearing.com/osniasid/
Livre 2	Architecture	Séparation du clearing, du règlement et du séquestre.	https://www.osnias-clearing.com/architecture/
Livre 3	Règles de compensation	Obligations, netting, contrôles et responsabilités.	https://www.osnias-clearing.com/rules/
Livre 4	Cycles de compensation	Synchronisation temporelle et états du cycle.	https://www.osnias-clearing.com/cycle/
Livre 5	Sécurité	Topologie de sécurité, résilience et contrôles.	https://www.osnias-clearing.com/security/
Livre 6	Onboarding	Admission, EUR/SEPA/Circle/EURC, séquestre Ethereum et sortie.	https://www.osnias-clearing.com/onboarding/

Statut documentaire

Il s'agit d'une architecture fonctionnelle et d'exigences de conception. Le document ne constitue ni un audit indépendant, ni une vérification formelle, ni un test d'intrusion, ni une certification de sécurité ou une autorisation de mise en production.

III Synthèse

III.1 Le projet

Osnias Clearing est une infrastructure de compensation multilatérale inter-blockchain, en phase de développement sur testnet. Les tokens de clearing sont utilisés comme unité de registre au sein de chaque chambre définie par sa devise et son cycle.

III.2 Objet de la saisine et trajectoire du pilote français

La présente démarche vise, en premier lieu, à préciser avec l'AMF les catégories réglementaires et les responsabilités à prendre en compte pour concevoir un nœud pilote Osnias en France avec un partenaire à identifier ou à contractualiser. La séquence envisagée est : première analyse et échange de cadrage ; définition d'un périmètre expérimental testnet ; développement et documentation du nœud français ; vérification des

invariants et des contrôles ; puis constitution, si requise, d'un dossier formel d'autorisation, de notification ou de toute autre démarche réglementaire applicable avant exploitation commerciale. Le pilote ne suppose aucun accès aux fonds réels de clients.

L'architecture d'Osnias repose sur un identifiant inter-chaîne, qui identifie un compte de clearing avec ses invariants inscrits en dur dans la blockchain. Cet Osnias-ID a une structure similaire au protocole TCP/IP pour le routage, utilisé comme identifiant unique au réseau de clearing Osnias.

Cet Osnias-ID tient en 9 octets, ce qui permet une encapsulation minimale avec une adresse 0x, sur un cluster de 32 octets, ce qui ajoute une efficacité maximale au réseau blockchain EVM.

Pour la chambre EUR, l'onboarding financier est opéré par le gestionnaire de nœud : euro fiat via SEPA, conversion EUR/EURC via Circle, puis placement de l'EURC dans le compte séquestre sur Ethereum. Osnias Clearing n'intervient dans aucune de ces opérations et ne dispose d'aucun accès permettant de mouvementer les fonds.

Après vérification de l'état du séquestre, le gestionnaire de nœud peut transmettre une demande de MINT. Celle-ci n'est exécutée qu'après validation des conditions inscrites dans le protocole. Le token de clearing est minté, transféré et burné exclusivement sur Sei : aucun token de clearing ne circule entre Ethereum et Sei. Ethereum porte l'actif séquestré ; Sei porte l'unité de clearing et le registre canonique de compensation.

III.3 Qualification des tokens de clearing

La possible inclusion des tokens de clearing dans la définition générale du « crypto-actif » de l'article 3, paragraphe 1, point 5, de MiCA est retenue comme hypothèse de travail afin de tester les catégories prévues par le règlement ; elle n'est pas tenue pour acquise.

La qualification MiCA doit être appréciée à partir des fonctions effectives et des droits attachés au token. La chambre EUR et l'invariant de couverture imposent d'examiner l'hypothèse EMT ; toutefois, le mécanisme Osnias est conçu comme une unité de registre fermée de clearing, soumise à huit invariants exécutoires, et non comme un actif de paiement librement circulant. Le protocole n'organise pas un mécanisme de remboursement permanent : le BURN est une opération protocolaire de destruction de l'unité sur Sei dans une fenêtre déterminée du cycle. Si l'autorité devait néanmoins retenir une qualification EMT, il conviendrait alors d'examiner les conséquences de cette qualification, notamment au regard du titre IV et de l'article 49. Pour l'ART, l'adossement 1:1 est conçu comme un invariant de couverture et de conservation de la chambre, non comme un mécanisme de stabilisation d'un prix de marché.

III.4 Positionnement retenu

Cette analyse repose sur les caractéristiques effectivement documentées du protocole, et non sur une préférence réglementaire. Les opérateurs de nœuds sont responsables de la relation avec leurs end-users, de l'accès aux fonds de leurs clients et des opérations SEPA / Circle / EURC, y compris de la gestion des comptes séquestres sur Ethereum. Osnias fournit l'infrastructure commune, le registre de clearing sur Sei, les contrôles fail-closed et le moteur de compensation. Osnias ne détient aucun fonds, n'effectue aucune conversion EUR/EURC et n'a, sur Ethereum, qu'un accès en lecture aux états des séquestres nécessaire au bon fonctionnement du réseau. La qualification juridique d'un éventuel émetteur ne peut être déduite du seul vocabulaire technique MINT/BURN et doit être appréciée au regard de l'ensemble des faits, des droits attachés au token et des relations contractuelles.

III.5 Points de vigilance identifiés

Portée juridique de l'invariant de couverture 1:1 ; qualification du mécanisme MINT/BURN strictement limité à Sei ; articulation éventuelle avec le régime de l'EMT si cette qualification était retenue ; qualification de la chaîne séquestre → demande de MINT → contrôle protocolaire → inscription au registre ; nature des droits attachés au token ; et opposabilité de la compensation et du séquestre en cas de procédure collective. Le document distingue, pour chacun de ces points, les faits établis des qualifications restant à discuter.

III.6 Demande.

La demande immédiate porte sur un échange de cadrage préalable au développement d'un nœud pilote sur testnet avec un partenaire français, et non sur l'octroi anticipé d'une autorisation. L'objectif est d'identifier les conditions d'un pilote expérimental et les pièces à produire avant toute démarche réglementaire formelle pertinente, avec orientation vers l'ACPR si les fonctions de monnaie électronique ou de paiement l'exigent.

IV Description détaillée du projet

IV.1 Statut actuel

- « Osnias Clearing » ne désigne pas une personne morale constituée. Le nom de domaine, la documentation et les actifs techniques sont en IP détenus par M. Denis Bouzon, porteur et fondateur du projet.
- Les contrats intelligents sont déployés à titre expérimental sur Sei testnet et Ethereum Sepolia. Aucun service n'est exploité commercialement ni proposé au public, et aucune vente de token n'est réalisée ou prévue.
- Une entité de gouvernance (association de droit suisse de type Verein, ou de droit Andorran nommé « Osnias Clearing Consortium », sans token de gouvernance) sera constituée avant tout déploiement commercial. Le choix de la juridiction d'exploitation des nœuds fait partie de la présente démarche.
- Projet pilote français. Sous réserve du cadrage réglementaire demandé, Osnias Clearing souhaite développer avec un partenaire établi en France un nœud pilote sur testnet, afin d'éprouver la chaîne d'onboarding simulée, le séquestre expérimental, les contrôles MINT/BURN, l'oracle de couverture, la compensation et le règlement simulé. Le partenaire, son statut réglementaire et la répartition contractuelle des responsabilités restent à définir. Cette phase expérimentale n'impliquerait ni fonds réels de clients ni offre commerciale ; elle servirait à constituer les preuves techniques et organisationnelles nécessaires à l'étape réglementaire suivante.

IV.2 Architecture fonctionnelle — registre de clearing sur Sei et séquestre externe

L'architecture Osnias repose sur une séparation structurelle entre, d'une part, le registre canonique de clearing tenu sur Sei et, d'autre part, la couche de séquestre tenue sur Ethereum. Les deux couches ont des fonctions distinctes et Osnias Clearing n'a aucun pouvoir de disposition sur les actifs séquestrés.

Les tokens de clearing sont inscrits et circulent exclusivement sur Sei. Chaque compte de clearing est identifié par un Osnias-ID qui encode notamment le réseau (KK), le nœud (NNN), la devise (MMM) et le cycle (WW). Une chambre de clearing regroupe ainsi les comptes appartenant à une même devise et à un même cycle.

Pour la chambre EUR, la chaîne d'onboarding cible est déterminée : euro fiat via SEPA → Circle → EURC sur Ethereum → compte séquestre. Les opérations d'entrée, de conversion, de dépôt, de retrait et de conversion inverse sont réalisées sous la responsabilité du gestionnaire de nœud et des prestataires réglementés concernés.

- Ethereum est retenu comme couche de séquestre de la branche EUR. Le Livre 6 motive ce choix notamment par la neutralité et le niveau de décentralisation du réseau, ainsi que par l'infrastructure et la profondeur disponibles pour EURC. Le coût unitaire des transactions Ethereum n'est pas le paramètre prépondérant, le volume opérationnel du clearing demeurant sur Sei.
- Osnias Clearing ne reçoit, ne conserve, ne convertit, ne transfère et ne restitue aucun fonds client. Son accès à Ethereum est limité à la lecture des états des comptes séquestres, exclusivement pour les besoins de contrôle et de bonne gestion du registre de clearing.

Cette séparation constitue un invariant d'architecture. La cohérence entre les deux couches est contrôlée par un oracle de couverture et de réconciliation : pour chaque chambre, il rapproche l'état agrégé des actifs éligibles séquestrés sur Ethereum et la quantité totale des tokens de clearing mintés et en circulation sur Sei.

Pendant la période P2P, l'invariant de couverture est strict : à chaque état de contrôle finalisé, EligibleEscrow Ethereum − Total tokens de clearing en circulation sur Sei = 0. Les actifs déposés mais non encore validés comme éligibles au MINT ne sont pas comptabilisés dans EligibleEscrow. La circulation des tokens reste limitée au périmètre autorisé de la chambre ; DEX, CEX, AMM, DeFi, pools de liquidité, bridge, wrapping et swap sont exclus par le code et l'architecture.

À la clôture du cycle, Osnias Clearing utilise le registre canonique sur Sei pour calculer les positions des membres, les agréger par nœud et établir les comptes de fin de cycle. Les opérateurs de nœuds exécutent ensuite le règlement relevant de leur périmètre. Osnias conserve un rôle de registre, de calcul de compensation et de contrôle protocolaire, sans intervention sur les fonds séquestrés.

Invariants structurels.

- Sei = registre canonique de clearing, tokens de clearing et calcul des positions de fin de cycle
- Ethereum = comptes séquestres EURC gérés par les opérateurs de nœuds ; Osnias en lecture seule
- Invariant de couverture en période P2P : Δ chambre(Tn) = Σ EligibleEscrow Ethereum(Tn) − Σ tokens de clearing en circulation sur Sei(Tn) = 0

Oracle de couverture et de réconciliation — publication et traçabilité en temps réel

L'oracle de couverture et de réconciliation agrège l'état des actifs éligibles séquestrés sur Ethereum et le compare au total des tokens de clearing mintés et en circulation dans la chambre correspondante sur Sei. Son résultat agrégé est publié en temps réel aux membres du réseau et rendu publiquement consultable, sans exposer les positions individuelles des membres. Chaque publication correspond à un état de contrôle horodaté fondé sur les derniers états finalisés retenus par le protocole.

Les états successifs sont horodatés. Si l'état de contrôle Tn−1 présente un écart nul et qu'un écart apparaît à Tn, la fenêtre d'apparition de l'anomalie est immédiatement circonscrite à l'intervalle [Tn−1 ; Tn]. Le réseau peut alors rechercher les opérations intervenues pendant ce créneau, isoler le nœud ou l'événement concerné et déterminer s'il s'agit d'une erreur technique, d'une incohérence opérationnelle ou d'un comportement malveillant.

Cette supervision permet une réaction pendant le cycle : signalement de l'écart, isolement du périmètre concerné et application des mécanismes fail-closed jusqu'au rétablissement de l'égalité. La publication publique et horodatée des états successifs renforce la traçabilité de la sécurité du réseau et la capacité d'investigation,

sans conférer à Osnias Clearing aucun droit ni pouvoir de mouvement sur les fonds séquestrés.

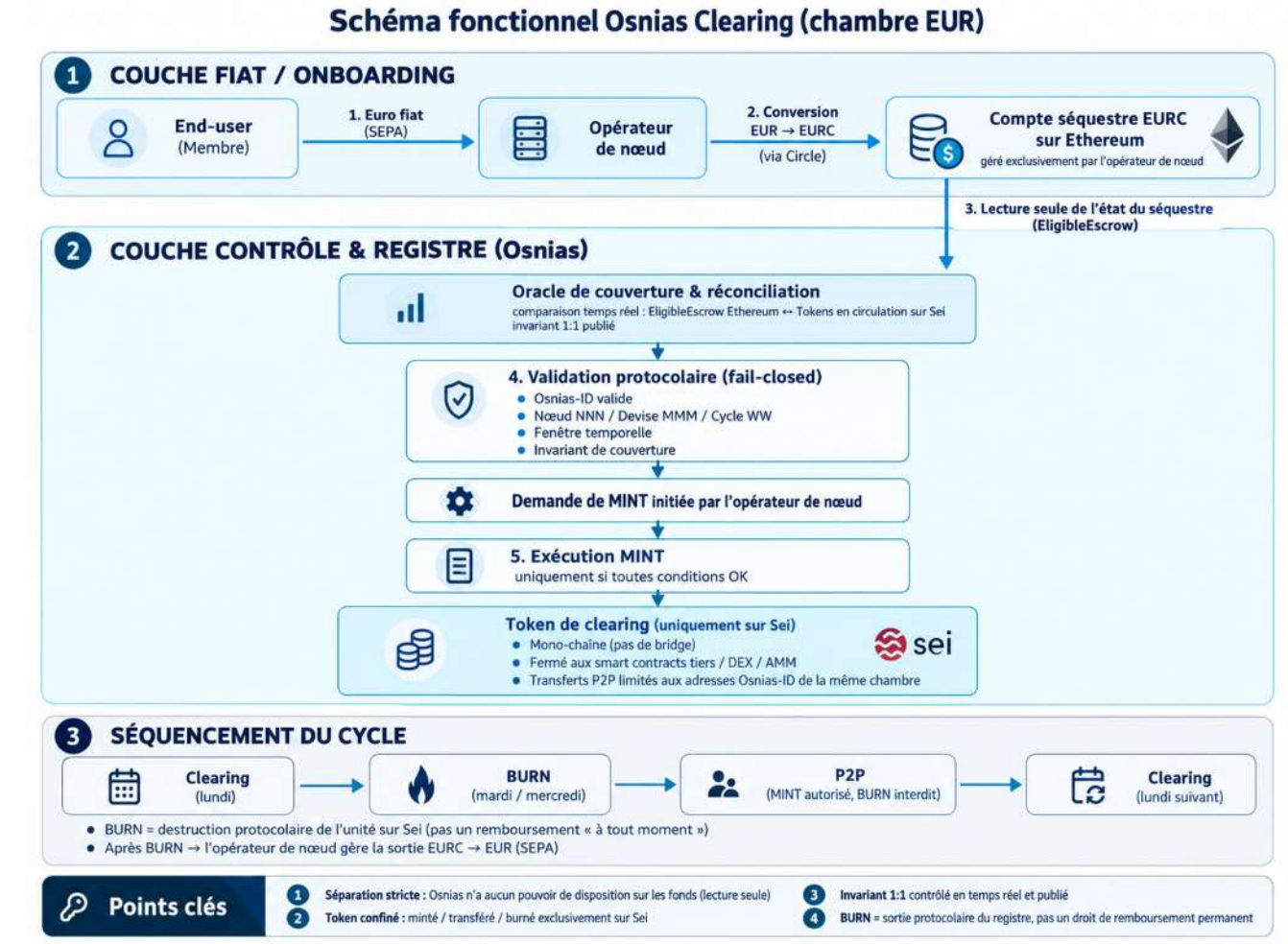

Figure 1 — Architecture de la chambre EUR : onboarding, séquestre Ethereum, registre Sei et séquencement du cycle.

IV.3 Calendrier et séquencement du cycle

Le calendrier est fixé par le Livre 4 — Cycles de compensation (DOI 10.5281/zenodo.22979580). Il est compté exclusivement en semaines UTC, à partir du lundi 21 septembre 2026. Trois profils de cycle sont prévus : 1W (clearing hebdomadaire), 4W et 13W.

- **Lundi** : fenêtre de clearing de 24 heures, qui clôt le cycle précédent (P2P fermé, états, contestation, règlement).
- BURN : il ouvre le nouveau cycle, pendant une journée (mardi) en 1W et deux journées (mardi et mercredi) en 4W et 13W. Toute demande de BURN hors de cette fenêtre est rejetée.
- Phase P2P : elle ne s'ouvre qu'après la fenêtre de BURN. L'offre de tokens y est non décroissante (MINT admis, aucun BURN) ; le séquestre reste immobilisé côté Ethereum selon les règles applicables, tandis que les unités de clearing circulent exclusivement sur Sei entre membres autorisés.

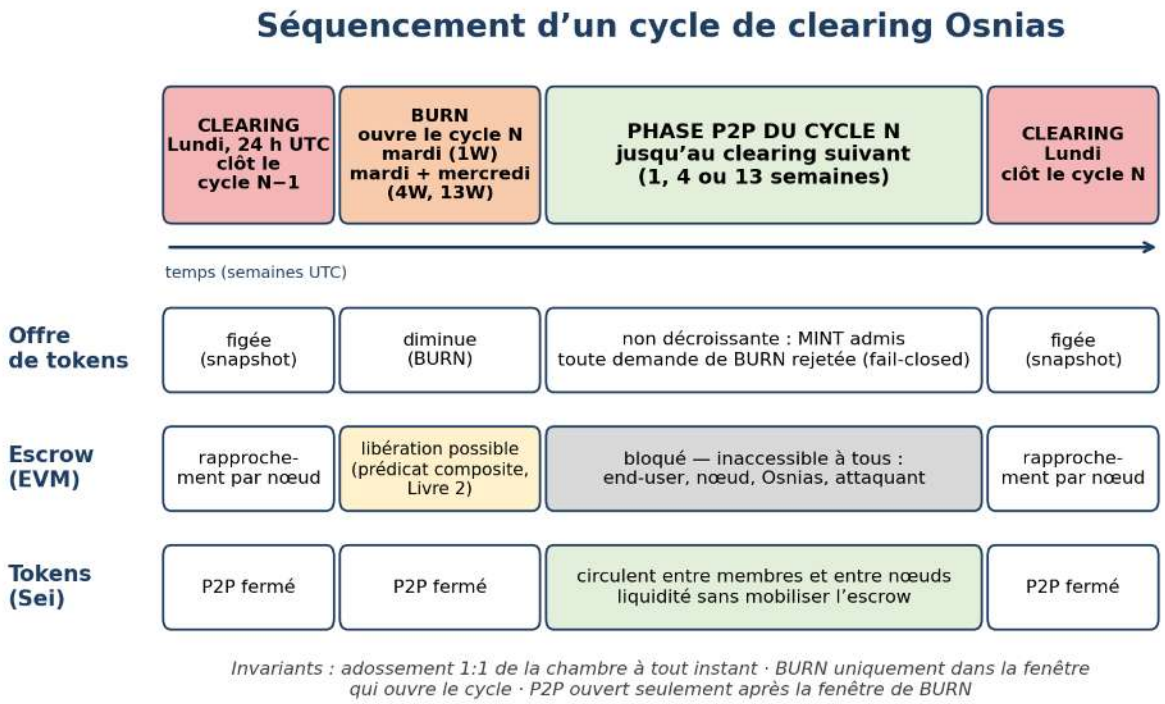

Figure 2 – Séquencement d'un cycle de clearing

Note V2.2 : dans le présent mémorandum, la couverture « à tout instant » s'apprécie à chaque état de contrôle finalisé de l'oracle de couverture et de réconciliation.

IV.4 Répartition des rôles, des fonds et des clés

End-user (entreprise membre)

- **Rôle** : admis par contrat auprès de son nœud ; initie et signe ses transferts
- **Fonds** : propriétaire des fonds séquestrés
- Clés : détient seul ses seed phrases (signataire EVM, autorisation Sei, adresse froide de destination), générées à partir de seeds indépendantes (Livre 5 — Sécurité)
- Le nœud lui attribue un identifiant de clearing Osnias-ID.

Opérateur de nœud

- Rôle : responsable de la relation client, du statut réglementaire applicable et de l'accès opérationnel aux fonds de ses clients. Pour la chambre EUR, il exécute ou fait exécuter les flux SEPA, les opérations EUR/EURC via Circle, le dépôt et le retrait d'EURC du compte séquestre sur Ethereum ; il initie les demandes de MINT/BURN pour les seuls comptes de son périmètre NNN et exécute le règlement de son périmètre.

- Fonds : les comptes séquestres EURC sur Ethereum sont gérés sous la responsabilité de l'opérateur de nœud. Osnias Clearing ne dispose d'aucun droit d'accès, de transfert, de retrait ou de redirection sur ces fonds.
- Clés : aucune clé des end-users n'est transmise à Osnias ; l'opérateur de nœud dispose de son propre dispositif d'authentification pour les opérations relevant de son périmètre et pour soumettre les demandes de MINT/BURN, sans pouvoir autonome de création du token de clearing.

Osnias (puis entité de gouvernance)

- Rôle : registre canonique de clearing sur Sei, calcul des positions et des comptes de fin de cycle, Oracle temporel, oracle de couverture et de réconciliation, contrôles fail-closed et exécution technique du MINT/BURN après validation des conditions du protocole. Sur Ethereum, Osnias est limité à la lecture des états de séquestre nécessaires aux contrôles du réseau.
- Fonds : aucun ; Osnias Clearing ne reçoit, ne conserve et ne mouvemente aucun fonds client.
- Clés : aucune clé permettant d'accéder aux fonds séquestrés ; aucune capacité de transfert, retrait, conversion ou redirection des EURC ; aucune clé d'administration unilatérale sur les fonds.

La sécurité des comptes séquestres Ethereum et les conditions de libération des fonds relèvent de l'architecture de sécurité décrite au Livre 5 et de l'opérateur de nœud. Osnias Clearing n'intervient pas dans la libération des fonds : sa fonction est limitée à la lecture des états utiles au registre de clearing et à ses contrôles.

IV.5 Stabilité du périmètre fonctionnel et verrouillage protocolaire

Les restrictions fonctionnelles du protocole ne reposent ni sur une politique commerciale ni sur de simples recommandations. Dans l'implémentation du token de clearing, elles constituent des conditions d'exécution inscrites dans le code Solidity et dans les contrôles protocolaires associés : admission fail-closed des adresses autorisées, ségrégation par nœud, devise et cycle, exclusion des smart contracts tiers, contrôle temporel des fonctions, confinement du token à Sei, contrôles du MINT/BURN et invariant de couverture au niveau de chaque chambre.

Le controller ne dispose pas d'un pouvoir discrétionnaire d'émission. Il applique des conditions déterministes à une demande initiée par un opérateur de nœud après constitution du séquestre requis. Toute discordance de NNN, de devise MMM, de cycle WW, de fenêtre temporelle, d'état du séquestre ou d'invariant de couverture conduit au rejet de l'opération en mode fail-closed. La lecture d'un état Ethereum conditionne ainsi une opération sur Sei sans transfert du token entre les deux chaînes.

Ces caractéristiques fournissent un périmètre factuel stable pour l'analyse juridique sans déterminer, à elles seules, la qualification MiCA. Une version de travail, non définitive, du contrat du token de clearing est déjà déployée sur Sei Testnet ; elle permet de tester ces invariants avant la version de production. Toute modification substantielle de l'un de ces invariants ou l'ajout d'une nouvelle fonction économique devra faire l'objet d'une nouvelle analyse technique et réglementaire avant mainnet.

IV.6 Invariants fonctionnels et techniques du token de clearing

Le token de clearing est un jeton de registre à capacité fonctionnelle fermée. Ses huit invariants sont directement implémentés dans le code Solidity sous forme de conditions d'exécution. Ils ne constituent ni des

recommandations, ni des règles d'usage externes, ni de simples engagements contractuels : le contrat borne les opérations admissibles et rejette toute opération qui ne satisfait pas ces conditions. De la même manière que l'Osnias-ID est inscrit dans un registre incrémentiel de référence, le comportement du token est encadré dans le dur par son code.

IV.6.1 Un token distinct par chambre, devise et cycle

Chaque token de clearing appartient à une chambre déterminée, pour une devise déterminée et un cycle déterminé. Les registres sont séparés par devise et par cycle. Le code et les contrôles de registre excluent le mélange, la fusion ou la dilution entre tokens appartenant à des chambres, devises ou cycles distincts.

Nom des token selon la chambre de compensation

Cycle	W1	W4	W13
Euro	OEuro1	OEuro4	OEuro13
USD	ORUsd1	ORusd4	ORusd13
etc..			

et ainsi de suite pour toute autre monnaie

IV.6.2Interdiction native des smart contracts tiers

Le code du token interdit son utilisation par des smart contracts tiers. Le token ne peut donc pas être utilisé comme actif programmable générique par un protocole externe. Cette contrainte est imposée au niveau de l'exécution du contrat et non par une simple règle d'usage.

IV.6.3 Absence structurelle de swap, DEX, AMM et DeFi

L'interdiction des smart contracts tiers et les contrôles du token rendent impossibles les usages DEX, AMM, DeFi, pools de liquidité, lending, staking, farming, yield et swap. Aucun mécanisme de marché secondaire, de cotation ou d'échange contre un autre token n'est fourni par le contrat.

IV.6.4 Soumission native à l'Oracle temporel du cycle

Le code du token est soumis aux états déterminés par l'Oracle temporel. Celui-ci borne directement les fenêtres d'exécution de MINT, BURN, P2P et clearing. Le P2P n'est ouvert que pendant la phase autorisée ; il est fermé pendant les périodes de BURN et de clearing. Toute opération soumise hors de la fenêtre correspondante est rejetée. L'état temporel constitue donc une condition d'exécution du contrat, et non une information indicative.

IV.6.5 P2P strictement limité aux adresses enregistrées avec un Osnias-ID valide

Avant tout transfert P2P, le code vérifie que l'adresse destinataire appartient au registre Osnias et dispose d'un Osnias-ID valide dans le périmètre autorisé. Toute adresse étrangère au réseau Osnias est rejetée, même si elle constitue techniquement une adresse valide sur Sei. Le token ne dispose donc d'aucune capacité de circulation libre hors du réseau.

IV.6.6 Token strictement mono-chaîne sur Sei

Le token est minté, transféré et burné exclusivement sur Sei. Le code interdit bridge, wrapping, LayerZero, OFT, migration ou tout mécanisme permettant au token de changer de chaîne ou d'être recréé sur un autre réseau. La

mécanique MINT/BURN est comparable, sur le plan technique, à celle utilisée dans certaines architectures inter-chaînes, mais elle est ici strictement confinée à Sei : aucun token de clearing ne circule entre Ethereum et Sei.

IV.6.7 Invariant de couverture et de réconciliation 1:1 de la chambre

Pour chaque chambre et pendant la période P2P, la quantité totale de tokens de clearing mintés et en circulation sur Sei doit correspondre exactement au montant agrégé d'EligibleEscrow sur Ethereum pour le même périmètre de chambre, devise et cycle. À chaque état de contrôle finalisé, l'écart attendu est égal à zéro. Le résultat agrégé est publié en temps réel et publiquement consultable. Un actif déposé mais non encore validé comme éligible au MINT n'entre pas dans EligibleEscrow.

IV.6.8 Fail-closed par défaut

Toute incohérence d'Osnias-ID, de nœud NNN, de devise, de cycle, de registre, de fenêtre temporelle, d'état du séquestre ou d'invariant de couverture entraîne le rejet de l'opération. En l'absence de validation complète des conditions, aucune opération n'est exécutée.

Ces huit invariants définissent le périmètre fonctionnel ex ante du token de clearing. Le contrat ne se contente pas d'interdire certains usages : il ne permet pas de les exécuter. Le token est ainsi fermé au marché, aux smart contracts tiers et aux adresses étrangères au registre, strictement confiné à Sei et gouverné par les fenêtres temporelles du cycle.

IV.6.9 Implémentation testnet de travail

Une version de travail non définitive du contrat du token de clearing est déployée sur Sei Testnet à l'adresse 0x3A794d05916d1D5E77b970D5A54d77db1d331e8d. Elle matérialise l'implémentation des invariants fonctionnels et demeure susceptible d'évoluer avant mainnet, notamment à l'issue des tests, revues de sécurité, audits et échanges réglementaires. Le déploiement public est une preuve d'existence d'une version de travail, non une attestation d'audit ou de conformité des huit invariants. Le dossier de pilote distinguera pour chaque invariant la fonction Solidity ou le contrôle associé, le scénario de test, le résultat observé, les limites et la revue indépendante restant à réaliser.

Structure de l'Osnias-ID

- MMM : code devise ISO 4217
- WW : numéro de semaine du cycle (1, 4 ou 13)

Deux comptes de clearing dont les Osnias-ID partagent le même MMM et le même WW appartiennent à la même chambre de compensation.

Exemple :

ID1 : 01-17-480-04-1234567-XX
ID2 : 03-02-480-04-1548457-XX

Ces deux comptes, bien que sur des réseaux différents (01 et 03) et des nœuds différents (17 et 02), partagent la même devise (480) et le même cycle (04). Ils appartiennent donc à la même chambre de compensation et sont rattachés au même token de clearing.

Cadre réglementaire

L'article 3, paragraphe 1, point 5, de MiCA définit le crypto-actif comme une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire.

Les tokens de clearing sont des unités numériques stockées et transférées sur un registre distribué. Leur transférabilité est strictement limitée aux adresses admises d'une même chambre et leur négociation sur un marché est exclue par l'architecture. Ces caractéristiques ne suffisent pas, à elles seules, à écarter la définition générale : la question déterminante demeure celle de la valeur ou du droit juridiquement représenté par l'unité.

IV.6.10 Première conclusion

La définition générale du crypto-actif paraît susceptible d'être pertinente et est retenue, par prudence méthodologique, comme hypothèse de travail permettant de tester les catégories prévues par MiCA. Cette hypothèse ne vaut ni constat définitif de qualification au titre de l'article 3, paragraphe 1, point 5, ni présomption d'application du titre II. La qualification dépend notamment de la nature de la valeur ou du droit représenté par l'unité et des droits effectivement attachés à sa détention.

IV.7 Première conclusion sur les catégories EMT et ART

IV.7.1 Hypothèse EMT

L'article 3, paragraphe 1, point 7, de MiCA définit l'EMT comme un crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une seule monnaie officielle. Le titre IV, notamment les articles 48 à 50, prévoit un régime spécifique : conditions applicables à l'émetteur, créance du détenteur contre l'émetteur, émission au pair contre réception de fonds, remboursement à la demande du détenteur à tout moment et au pair (article 49), et interdiction d'intérêts (article 50).

Certains faits imposent d'examiner l'hypothèse EMT : chaque chambre est libellée dans une monnaie déterminée et l'invariant 1:1 relie l'EligibleEscrow agrégé à la quantité de tokens de clearing de la chambre. D'autres caractéristiques décrivent toutefois un objet fonctionnellement distinct d'un actif de paiement librement circulant : huit invariants exécutoires ferment le token aux smart contracts tiers, aux marchés et aux adresses étrangères au registre ; le token reste exclusivement sur Sei ; et le BURN constitue une opération protocolaire de destruction de l'unité dans une fenêtre déterminée du cycle. Ces éléments ne suffisent pas, à eux seuls, à exclure juridiquement la qualification EMT. Si cette qualification était retenue, il conviendrait alors d'examiner les conséquences du titre IV, notamment les conditions d'émission et le régime de remboursement prévu par l'article 49.

IV.7.2 Hypothèse ART

L'article 3, paragraphe 1, point 6, de MiCA définit l'ART comme un crypto-actif, autre qu'un EMT, qui vise à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur, un autre droit ou une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles. Le séquestre 1:1 doit donc être confronté à cette définition. Dans l'architecture Osnias, ce séquestre est documenté comme un invariant de conservation et de sécurité de la chambre : il ne sert pas à organiser une cotation, un mécanisme de market-making ou une stabilisation d'un prix de marché. Le token n'a pas de prix de marché propre, n'est pas librement échangeable contre l'actif séquestré, est non-swappable par construction, ne dispose d'aucun mécanisme de DEX, CEX, AMM, bridge ou liquidité externe et ne peut circuler hors du périmètre autorisé de la chambre. Sa circulation est en outre bornée par le cycle et l'Oracle temporel. Sur les faits documentés, la fonction de l'unité ne paraît donc pas correspondre à celle d'un ART visant à maintenir une valeur stable par référence au sens de l'article 3, paragraphe 1, point 6. Cette conclusion demeure préliminaire et soumise à l'appréciation de l'autorité compétente.

IV.7.3 Conclusion préliminaire

Sur les faits actuellement documentés, la qualification des tokens de clearing doit rester ouverte à l'analyse de l'autorité compétente. Le présent mémorandum décrit un jeton de registre fermé, strictement limité au clearing et soumis à huit invariants exécutoires ; il ne déduit toutefois pas automatiquement de ces caractéristiques une exclusion des catégories EMT ou ART. Si une qualification EMT était retenue, les conséquences du titre IV devraient être examinées séparément. Si les tokens entraient dans la définition générale du crypto-actif sans relever des catégories EMT ou ART, le régime des crypto-actifs autres que les ART et EMT prévu au titre II devrait alors être examiné, notamment au regard des modalités concrètes de l'offre et des exceptions prévues par MiCA.

Références juridiques principales :

règlement (UE) 2023/1114 (MiCA), notamment article 3, paragraphe 1, points 5, 6 et 7 ; titre II, articles 4 à 15 ; titre III ; titre IV, articles 48 à 50.

IV.8 Chaîne de demande MINT/BURN et identification de l'émetteur éventuel

Le token de clearing est unique au niveau de la chambre et n'existe que sur Sei. Pour la chambre EUR, l'opérateur de nœud gère l'accès aux fonds de ses clients et les opérations SEPA / Circle / EURC conduisant au séquestre sur Ethereum. Après constitution du séquestre requis, son état est lu par les mécanismes de contrôle du réseau ; l'opérateur peut alors initier une demande de MINT pour les seuls comptes rattachés à son périmètre NNN. La demande n'est exécutée qu'après validation des conditions du protocole. Le BURN est l'opération inverse sur le registre : il détruit l'unité de clearing sur Sei dans la fenêtre autorisée. Il ne déplace ni ne recrée le token sur Ethereum.

L'opérateur de nœud ne dispose donc pas d'un pouvoir autonome de création ou de destruction du token : il soumet une demande dans son périmètre. Osnias Clearing ne reçoit aucun fonds et n'a qu'un accès en lecture aux états de séquestre Ethereum nécessaires au contrôle du registre. La constitution du séquestre, la demande de MINT/BURN, la validation protocolaire et l'inscription ou la destruction de l'unité sur Sei constituent des étapes fonctionnellement distinctes. Cette dissociation ne permet pas, à elle seule, de conclure à l'absence d'émission au sens de MiCA ; l'identité d'un éventuel émetteur doit être appréciée au regard de l'ensemble des faits, des droits attachés au token et des relations contractuelles.

Le protocole ne confère ainsi à aucun acteur un pouvoir autonome et discrétionnaire de création des unités : la constitution du séquestre, la demande de MINT, la validation protocolaire et l'inscription au registre demeurent des fonctions distinctes dont l'articulation doit être prise en compte pour identifier, le cas échéant, l'émetteur au sens de MiCA.

Hypothèses à instruire. Le périmètre juridique de l'émission devra être confronté à plusieurs configurations : (i) intervention du gestionnaire de nœud, qui sollicite la création des unités pour les comptes de son périmètre ; (ii) rôle de l'entité chargée de l'exploitation et de la gouvernance du registre commun sur Sei ; (iii) répartition des fonctions entre plusieurs personnes par contrats. La seule automatisation du MINT ou l'absence de pouvoir discrétionnaire du nœud ne préjuge pas de l'identification de l'émetteur. La personne juridiquement responsable, les droits conférés au détenteur et les actes constitutifs d'une éventuelle émission devront être documentés avant tout déploiement opérationnel.

V Analyse des activités

V.1 Activités d'Osnias

Service (MiCA)	Analyse	Conclusion préliminaire
Conservation et administration pour le compte de clients (art. 3, §1, point 17)	Osnias ne détient aucune clé ni aucun pouvoir de disposition sur les comptes séquestres Ethereum. Son accès est limité à la lecture des états nécessaires aux contrôles du réseau.	Ne paraît pas caractérisée sur l'architecture décrite, sous réserve des modalités opérationnelles et contractuelles effectives
Service de transfert (art. 3, §1, point 26)	Osnias n'initie ni les flux SEPA, ni les opérations Circle, ni les transferts d'EURC. Les opérations sur les fonds sont réalisées sous la responsabilité de l'opérateur de nœud ; le registre Osnias traite les opérations de clearing sur Sei.	Ne paraît pas caractérisé pour Osnias sur l'architecture décrite ; analyse à confirmer selon les modalités opérationnelles effectives
Échange contre fonds ou crypto-actifs	Aucune conversion EUR/EURC n'est organisée par Osnias. Les conversions via SEPA / Circle et la gestion de l'EURC sur Ethereum relèvent de l'opérateur de nœud et des prestataires concernés.	Ne paraît pas caractérisé pour Osnias sur les faits décrits ; qualification du mécanisme MINT/BURN à apprécier séparément
Exploitation d'une plateforme de négociation (art. 3, §1, point 18)	Pas de carnet d'ordres, de formation de prix ni d'appariement ; compensation d'obligations déjà nouées	Ne paraît pas caractérisée sur l'architecture décrite

V.2 Activités des opérateurs de nœuds

- Gestion de l'accès aux fonds des clients et des comptes séquestres : pour la chambre EUR, l'opérateur de nœud prend en charge ou fait prendre en charge les flux SEPA, la conversion EUR/EURC via Circle, le dépôt d'EURC sur Ethereum et l'opération inverse lors de la sortie. Il soumet les demandes de MINT/BURN pour les comptes relevant de son périmètre.
- Responsabilité du séquestre : l'opérateur de nœud assume la gestion opérationnelle du séquestre et les obligations attachées à sa relation client. Osnias n'a qu'un accès en lecture aux états nécessaires au fonctionnement du registre et de l'oracle de couverture et de réconciliation.
- Transferts des actifs de séquestre, conversions EUR/EURC et règlement des soldes nets : ces opérations sont réalisées par l'opérateur de nœud ou les prestataires réglementés qu'il utilise ; leur articulation avec les services de paiement et les régimes applicables doit être appréciée selon le montage opérationnel retenu.
- Obligations LCB-FT et règle de transfert de fonds (règlement (UE) 2023/1113) pour les transferts entre membres.

V.3 Compensation et règlement

La compensation multilatérale et le règlement des soldes nets appellent une analyse distincte de MiCA. La directive 98/26/CE organise, pour les systèmes relevant de son champ, l'opposabilité des ordres de transfert et du netting, notamment en cas d'insolvabilité d'un participant. En droit français, l'article L. 330-1 du Code monétaire et financier définit les systèmes bénéficiant de ce cadre et prévoit notamment leur désignation ou

notification selon les conditions applicables. Le projet Osnias n'est pas présenté, à ce stade, comme un système désigné au titre de cette directive. La pertinence future de ce régime, ainsi que celle du cadre de surveillance PISA de l'Eurosystème pour les dispositifs de paiement, doit donc être examinée séparément au regard du statut, de l'importance et des fonctions effectivement exercées lors du déploiement opérationnel.

VI Points de vigilance et voies envisagées

VI.1 Composition du séquestre selon la qualification retenue

Constat. Pour la chambre EUR décrite au Livre 6, la chaîne cible est euro fiat via SEPA → Circle → EURC sur Ethereum → compte séquestre. Les conversions et la gestion du séquestre relèvent de l'opérateur de nœud et des prestataires concernés. Osnias Clearing n'intervient pas dans ces opérations et dispose uniquement d'un accès en lecture aux états des séquestres nécessaires au contrôle du registre de clearing.

Point soumis à l'échange. Le séquestre EURC sur Ethereum est vérifiable on-chain et participe à l'invariant de couverture de la chambre. Pendant la période P2P, l'oracle de couverture et de réconciliation compare à chaque état de contrôle finalisé l'EligibleEscrow Ethereum au total des tokens de clearing en circulation sur Sei ; l'écart attendu est nul et le résultat agrégé est rendu publiquement consultable en temps réel. Ce dispositif technique ne préjuge pas de la qualification juridique du séquestre, du token ou des activités de l'opérateur de nœud.

VI.2 Qualification juridique et opposabilité du séquestre EURC

Le caractère lisible sur Ethereum du solde d'EURC ne détermine pas à lui seul la propriété des actifs, leur nature de séquestre au sens du droit applicable, leur ségrégation patrimoniale ou l'opposabilité des droits des membres et des créanciers en cas de procédure collective. Le montage contractuel, le titulaire effectif du compte, les permissions sur les contrats, les conditions de libération des actifs et le statut de l'opérateur de nœud devront être précisés avec le partenaire français et, le cas échéant, soumis à une analyse juridique distincte. L'annexe 3 reste une proposition de stipulations à expertiser, non une garantie d'insaisissabilité.

VI.3 Indisponibilité ou gel des EURC séquestrés

Référence documentaire : Circle, « EURC Terms », rubrique « Blocked Addresses & Forfeited Funds » (https://www.circle.com/legal/eurc-terms).

Le solde nominal d'EURC peut rester visible on-chain alors que la possibilité de transférer les unités est restreinte, notamment en cas de blocage d'adresse ou de mesure imposée par l'émetteur. L'égalité purement quantitative entre les séquestres Ethereum et les tokens de clearing Sei ne suffit donc pas à établir à elle seule la disponibilité de la couverture. Le pilote devra définir les critères d'EligibleEscrow, les sources de vérification d'une éventuelle indisponibilité, la publication de l'état d'alerte et le comportement fail-closed correspondant. Aucune capacité d'annuler une mesure de blocage de l'émetteur n'est revendiquée par Osnias.

VI.4 Fenêtre de BURN et mécanisme de sortie du registre de clearing

Constat. Le BURN n'est pas conçu comme l'exercice d'un droit de remboursement attaché au token. Il constitue une opération protocolaire de sortie du registre de clearing : l'unité est détruite exclusivement sur Sei pendant la fenêtre prévue par le cycle. Les opérations correspondantes sur le séquestre EURC et, le cas échéant, les conversions EURC/EUR et flux SEPA relèvent ensuite de l'opérateur de nœud et des prestataires concernés. Toute demande de BURN hors de la fenêtre autorisée est rejetée par le protocole.

Analyse. Cette qualification fonctionnelle du BURN ne préjuge pas de sa qualification juridique. Si l'autorité devait considérer le token de clearing comme un EMT, il conviendrait alors d'examiner si et comment ce mécanisme cyclique de sortie doit être confronté au régime de remboursement prévu par l'article 49 de MiCA.

Le présent mémorandum distingue donc le fonctionnement effectif du protocole de l'analyse des conséquences qui découleraient d'une éventuelle qualification EMT.

VI.5 Token unique de chambre et pluralité des demandeurs de MINT

Constat. Une chambre utilise un même token de clearing. Plusieurs opérateurs de nœuds peuvent, chacun pour les comptes rattachés à leur propre périmètre NNN et après constitution du séquestre requis, transmettre une demande de MINT au controller inter-chaîne. Le controller applique les contrôles protocolaires avant toute création d'unité. Le nœud ne dispose pas d'un pouvoir autonome de MINT et une demande provenant d'un autre NNN doit être rejetée.

Analyse. Cette architecture impose de distinguer l'acteur qui contrôle le séquestre, l'acteur qui sollicite le MINT, le mécanisme protocolaire qui l'autorise et l'entité qui pourrait être juridiquement regardée comme émetteur. Ces fonctions ne sont pas assimilées automatiquement dans le présent mémorandum. L'identification de l'émetteur éventuel fait donc partie des points soumis à l'échange avec l'AMF.

VI.6 Procédure collective d'un membre

Constat. Le droit des entreprises en difficulté, d'ordre public, peut faire obstacle à la réalisation du séquestre au profit des créanciers de la chambre (art. L. 622-7, L. 622-13 et L. 622-21 du Code de commerce).

Voie envisagée. Clause d'affectation exclusive des fonds séquestrés (annexe 3), articulation contractuelle avec l'opérateur de nœud et, à terme, examen de la pertinence d'un cadre de finalité et d'opposabilité adapté au système. L'exposition demeure bornée aux obligations nées pendant le cycle en cours. L'opposabilité de cette affectation ne résulte pas de la clause seule et dépendra du montage retenu ainsi que du droit applicable.

VI.7 Gouvernance technique et clés d'administration

Constat. Pendant la phase de testnet, les clés d'administration des contrats expérimentaux sont détenues par le porteur du projet.

Voie envisagée. Avant tout déploiement commercial : transfert des actifs techniques à l'entité de gouvernance, suppression des clés d'administration unilatérales sur les contrats de test lorsqu'elles existent, et mises à jour soumises à une gouvernance partagée avec délai d'exécution. L'architecture cible ne confère à Osnias aucune clé permettant de mouvementer les actifs séquestrés sur Ethereum. Le pilote français devra en outre documenter les rôles d'administration, les conditions d'évolution des contrats, les autorisations de suspension et les responsabilités respectives du partenaire de nœud et de l'entité de gouvernance à constituer.

VII Demande d'échange

Objet principal de la demande : obtenir les premières observations de l'AMF sur le périmètre juridique d'un pilote testnet développé avec un partenaire en France, afin d'en déduire les contrôles, les responsabilités et les étapes réglementaires à documenter avant la constitution d'un éventuel dossier formel. Nous souhaiterions notamment échanger sur :

- la qualification MiCA applicable aux tokens de clearing au regard des critères de l'article 3, compte tenu de leur nature de jetons de registre fermés et des huit invariants exécutoires inscrits dans leur code Solidity ;
- si l'AMF partage cette analyse préliminaire et retient que les tokens entrent néanmoins dans la définition générale du crypto-actif, les modalités pratiques du titre II de MiCA, notamment les obligations éventuelles de livre blanc, de notification et de publication, ainsi que les exceptions susceptibles d'être pertinentes ;

- la portée juridique de l'architecture de séquestre EURC sur Ethereum, gérée par les opérateurs de nœuds, et de l'accès strictement en lecture d'Osnias Clearing aux états de ces séquestres pour les besoins du registre et de l'oracle de couverture et de réconciliation ;
- la portée, au regard des exigences de contrôle et de sécurité, de l'oracle de couverture et de réconciliation qui compare en temps réel les états finalisés d'EligibleEscrow Ethereum et les tokens de clearing en circulation sur Sei, rend publiquement consultable l'écart agrégé et permet de circonscrire la fenêtre temporelle d'une anomalie entre Tn−1 et Tn ;
- l'analyse du mécanisme de BURN, conçu comme une destruction protocolaire de l'unité de clearing sur Sei et non comme un mécanisme de remboursement, ainsi que son articulation éventuelle avec l'article 49 si une qualification EMT devait néanmoins être retenue ;
- l'identification d'un éventuel émetteur au sens de l'article 3, paragraphe 1, point 10, compte tenu de la dissociation fonctionnelle entre constitution du séquestre sur Ethereum, demande de MINT/BURN par le nœud, contrôles déterministes, logique fail-closed et création/destruction du token exclusivement sur Sei.
- les qualifications et habilitations attendues du partenaire français pour un pilote exclusivement expérimental sur testnet, et l'articulation des compétences AMF / ACPR selon les fonctions effectivement exercées ;
- la qualification contractuelle du séquestre EURC, la portée d'un éventuel gel par l'émetteur et les critères de disponibilité à associer à l'oracle de couverture ;

Nous sollicitons ainsi un échange de cadrage préalable, sans demande d'autorisation anticipée, afin de convenir du périmètre d'expérimentation à documenter avec un partenaire français. Les résultats du pilote testnet, les analyses juridiques complémentaires et les observations des autorités compétentes alimenteraient ensuite, si les qualifications et activités retenues le requièrent, un dossier formel MiCA ou toute autre démarche applicable.

Nous serions reconnaissants d'une orientation vers les équipes concernées de l'AMF et, le cas échéant, vers l'ACPR ; nous restons à disposition pour toute précision ou démonstration du testnet.

Denis Bouzon — contact@osnias-clearing.com

VIII Annexe 1 – Documentation de référence

Document	Objet	Référence
Livre 1 – Osnias-ID	Identité, topologie, réseaux, nœuds, devises et cycles	https://www.osnias-clearing.com/osniasid/ · Zenodo 22978105
Livre 2 – Architecture	Architecture fonctionnelle ; séparation clearing / règlement / séquestre	https://www.osnias-clearing.com/architecture/ · Zenodo 23012840 · HAL hal-05752756
Livre 3 – Règles de compensation	Règles de compensation, rôles, invariants et contrôles	https://www.osnias-clearing.com/rules/ · Zenodo 22922199 · HAL hal-05760527
Livre 4 – Cycles de compensation	Cycles 1W, 4W, 13W et calendrier UTC	https://www.osnias-clearing.com/cycle/ · Zenodo 22979580
Livre 5 – Sécurité	Topologie de sécurité, résilience et préparation à l'audit	https://www.osnias-clearing.com/security/ · Zenodo

		22981575
Livre 6 – Onboarding	Admission ; EUR/SEPA/Circle/EURC ; séquestre Ethereum ; sortie	https://www.osnias-clearing.com/onboarding/ · Zenodo 23010805

Pages de présentation : www.osnias-clearing.com (rubriques Osnias-ID, Architecture, Rules, Cycle, Security et Onboarding).

IX Annexe 2 – La compensation, mécanisme de droit civil

La compensation envisagée par Osnias mobilise des mécanismes de compensation conventionnelle reconnus par le droit civil, notamment les articles 1347 à 1348-2 du Code civil. La transposition de ces principes à une chambre multilatérale, leur articulation avec les contrats de nœuds et leur opposabilité en cas de procédure collective ne sont toutefois pas tenues pour acquises. Le Rulebook vise à organiser, par adhésion, le calcul et la compensation des obligations à la date de clearing ; Osnias calcule les positions sans s'interposer comme contrepartie centrale ni exécuter le règlement. Les conditions juridiques de validité et d'opposabilité, ainsi que l'éventuelle pertinence d'un régime de finalité du règlement, doivent être étudiées séparément.

X Annexe 3 – Projet de clause d'affectation exclusive des fonds séquestrés (sous réserve de validation juridique)

X.1 Les fonds séquestrés par le Membre sont affectés exclusivement et irrévocablement, pour toute la durée du cycle en cours, au règlement de sa position nette débitrice envers les créanciers de la chambre de clearing.

X.2 Ces fonds ne peuvent être libérés, transférés ou restitués que selon les règles du protocole Osnias : (i) par le règlement à la date de clearing, sur la base de l'état de clearing finalisé ; (ii) par la restitution au Membre pendant la fenêtre de BURN du cycle suivant.

X.3 Aucune instruction du Membre, de l'opérateur de nœud ou de tout tiers, ni aucun événement extérieur au présent contrat, ne peut entraîner la libération des fonds en dehors des modalités prévues à l'article X.2, dans toute la mesure permise par la loi.

X.4 Le séquestre s'interdit d'exécuter toute opération sur les fonds qui ne résulterait pas du protocole.