

Séminaire ARISTOTE du 21 mars 2019

Blockchain pour les métiers - Le cadre réglementaire des ICOs

Diane RICHEBOURG, Avocate

richebourg@dsavocats.com

www.dsavocats.com
www.ds-savoirfaire.com



[@DS_AVOCATS](https://twitter.com/DS_AVOCATS)



[DS Avocats](https://www.linkedin.com/company/ds-avocats)



Création en **1972**

24 bureaux

300 professionnels
du droit

4 continents

Plus de **30 ans** de présence
en Chine



4 PÔLES

IMMOBILIER

Droit Immobilier

Stratégies Urbaines

Droit de l'Environnement et
du Développement Durable

Droit Public des Affaires

COMMERCE

Droit Commercial et
de la concurrence

Droit de la Propriété
Intellectuelle,
Nouvelles technologies
et Data

SOCIETES

Droit des Sociétés et
des Fusions Acquisitions

Restructuring

Droit Fiscal

Droit Social

Banque Finance

INTERNATIONAL

Chine, Japon, Vietnam,
Inde, Italie, Allemagne,
Espagne, Canada,
États-Unis/Grande Bretagne,
Amérique Latine, Maghreb,
Afrique subsaharienne

Mobilité internationale

Douanes et réglementation
du commerce international

Arbitrage international

LES RECONNAISSANCES PAR LE MARCHÉ





DS C'EST AUSSI LE SAVOIR-FAIRE DE 300 PROFESSIONNELS DU DROIT EXERÇANT DANS 25 BUREAUX, IMPLANTÉS SUR 4 CONTINENTS.

Notre offre transversible : Congo/Cinca
 Notre offre transversible : Maroc et Financement/Moroc
 Notre offre transversible : Afrique et Territoires Durables et Inter-États
 Notre offre transversible : Tunisie
 Notre offre transversible : Énergie

EUROPE	AMÉRIQUE	ASIE	AFRIQUE
<p>DS/ES - Mai 2016 « Europe - 12 mai 2016 - JGD/0, nouveau grille F » Lire la Brève</p> <p>DS/ES - Juin 2016 « Europe - Durcissement des échanges commerciaux avec les USA - le projet de rigueur européen » Lire la Brève</p> <p>Notre Rapport Annuel d'Activité « Trois l'actualité de DS Juin en 2017 » Télécharger la Brochure</p> <p>À lire, Newsletter #04 « L'urgence sociale la prévalence de 200 ans » Télécharger la Newsletter</p> <p>À lire, Newsletter #04 « France - du nouveau en Droit Social » Télécharger la Newsletter</p>	<p>À lire, notre Brochure « Découvrez les activités de notre Droit Canada Europe » Télécharger la Brochure</p> <p>DS/ES - mai 2016 « Asie - La 2016 d'actualité des plus importantes aux entreprises globales » Lire la Brève</p> <p>DS/ES - Juin 2016 « Singapour - La réforme du droit de l'immigration dans le cadre de la zone d'Asie » Lire la Brève</p> <p>À lire, Newsletter #12 « Asie - Les femmes au travail : des actions significatives » Télécharger la Newsletter</p>	<p>À lire, notre Brochure « Découvrez notre offre Afrique » Télécharger la Brochure</p> <p>DS/ES - Juin 2016 « Congo d'actualité sur l'environnement des affaires en République » Lire la Brève</p> <p>À lire, Savoir-Faire Magazine #02 Afrique, Printemps 2017 Consulter le Mag en ligne</p>	

Une signature : « Savoir, Faire »

Deux mots, séparés par une virgule, qui sont désormais la signature de notre groupe.

www.ds-savoirfaire.com



SOMMAIRE

1. Définition préalable ICOs (vs. STOs)
2. Le projet de loi PACTE : un double encadrement
3. Perspective européenne

1. Définition préalable ICOs (vs. STOs)

1. Définition préalable ICOs (vs. STOs)

- Définition d'une *Initial Coin Offering*

Une ICO est une méthode de levée de fonds fonctionnant via l'émission de tokens échangeables notamment contre des services.

Une ICO ne se compose que de tokens qui ne sont pas des titres financiers.

Le marché des ICOs a connu un véritable succès en 2017.

Aujourd'hui le marché des ICOs a considérablement ralenti mais va bientôt bénéficier d'un cadre juridique grâce au projet de loi PACTE.

1. Définition préalable ICOs (vs. STOs)

- Définition d'une *Security Token Offering*

Une STO est une levée de fonds (qui peut être privée ou ouverte au public) qui fonctionne via l'émission de titres financiers « tokenisés » à savoir des « security tokens ».

Les security tokens émis peuvent porter par exemple sur des titres de capital ou encore des titres de créances et donnent accès à des droits financiers et/ou politiques.

Traditionnellement, lorsqu'un titre financier est acheté, l'opération et la propriété se transfère sur papier. Un security token offre les mêmes fonctionnalités, à la différence près qu'il confirme et enregistre la propriété du porteur par le biais d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (type blockchain).

1. Définition préalable ICOs (vs. STOs)

Initial Coin Offering



Emission = *tokens autres que des security tokens*



Encadrement =
Projet de Loi PACTE
(régime détaillé ci-après)

Security Token Offering



Emission = *Security token* en représentation d'un titre financier



Encadrement =
- Ordonnance du 8 décembre 2017 et décret du 24 décembre 2018
- Réglementation financière et boursière (Prospectus et DIS)

2. Le projet de loi PACTE : un double encadrement

2. Le projet de Loi PACTE : définitions

Des définitions ont été intégrées dans le projet de loi PACTE :

- Un **jeton** se définit comme :

*« **tout bien incorporel** représentant, **sous forme numérique**, un ou plusieurs droits pouvant être émis, **inscrits, conservés ou transférés** au moyen d'un **dispositif d'enregistrement électronique partagé** permettant **d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien** »*

- Un **actif numérique** comme : *« **Toute représentation numérique d'une valeur** qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement »*

2. Le projet de Loi PACTE : définitions

- Une ICO :

*« Une offre au public de jetons consiste à **proposer au public, sous quelque forme que ce soit, de souscrire à ces jetons.***

*Ne constitue pas une offre au public de jetons l'offre de jetons ouverte à la souscription par **un nombre limité de personnes**, fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, **agissant pour compte propre.** »*

2. Le projet de Loi PACTE : définitions

Les dispositions du projet de loi PACTE ont vocation à s'appliquer à toutes les offres de jetons **exceptées celles qui seraient régies par :**

le livre I^{er} du CMF, relatif à la **monnaie**,

le livre II^e du CMF, relatif aux **produits**,

le livre III^e du CMF, relatif aux **services**,

le livre IV^e du CMF, relatif aux **marchés**,

le chapitre VIII du titre IV du livre V^e du CMF, relatif aux **conseillers en investissements participatifs**, et

le chapitre I^{er} du titre V du livre V^e du CMF, relatif aux **intermédiaires en biens divers**.

2. Le projet de Loi PACTE : encadrement des émetteurs d'ICOs

- Visa préalable optionnel pour les émetteurs d'ICOs

Optionnel (mais indispensable)

- Les conditions

1/ Conditions relatives au *Whitepaper* : un contenu exact, clair et non trompeur

2/ Conditions relatives à l'émetteur:
(i) une personne morale établie ou immatriculée en France
(ii) un système de sauvegarde des actifs (séquestre ou équivalent)

2. Le projet de Loi PACTE : un droit au compte ?

« Les établissements de crédit mettent en place **des règles objectives, non discriminatoires et proportionnées pour régir l'accès** des émetteurs de jetons ayant obtenu le visa [de l'AMF], des prestataires [enregistrés ou ayant obtenu l'agrément] **aux services de comptes de dépôt et de paiement qu'ils tiennent**. Cet accès est suffisamment étendu pour permettre à ces personnes de recourir à ces services de manière efficace et sans entraves. »

- Un « droit » au compte qui n'en est pas vraiment un, la disposition n'étant pas, en l'état, assez contraignante à l'égard des banques.
- Les débats devant le Sénat ont tourné autour de l'effectivité de ce droit au compte.
- Les conditions d'application de cette disposition seront précisées par voie de décret (possibilité de recours?).



2. Le projet de Loi PACTE : encadrement des prestataires de services sur actifs numériques

- **L'ensemble des services concernés**

- 1/ Le **service de conservation** d'actifs numériques ou de clés cryptographiques
- 2/ Le **service d'achat ou de vente** d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal
- 3/ Le **service d'échange** entre actifs numériques
- 4/ L'exploitation d'une **plateforme de négociation**
- 5/ La **réception et la transmission d'ordres** sur actifs numériques pour compte de tiers
- 6/ La **gestion de portefeuille** d'actifs numériques pour compte de tiers
- 7/ Le **conseil** aux souscripteurs
- 8/ La **prise ferme d'actifs** numériques
- 9/ Le **placement garanti** et le **placement non garanti**.

2. Le projet de Loi PACTE : encadrement des prestataires de services sur actifs numériques

- **Pour les services :**

- 1/ **de conservation** d'actifs numériques ou de clés cryptographiques
- 2/ **d'achat ou de vente** d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal
- 3/ **d'échange** entre actifs numériques

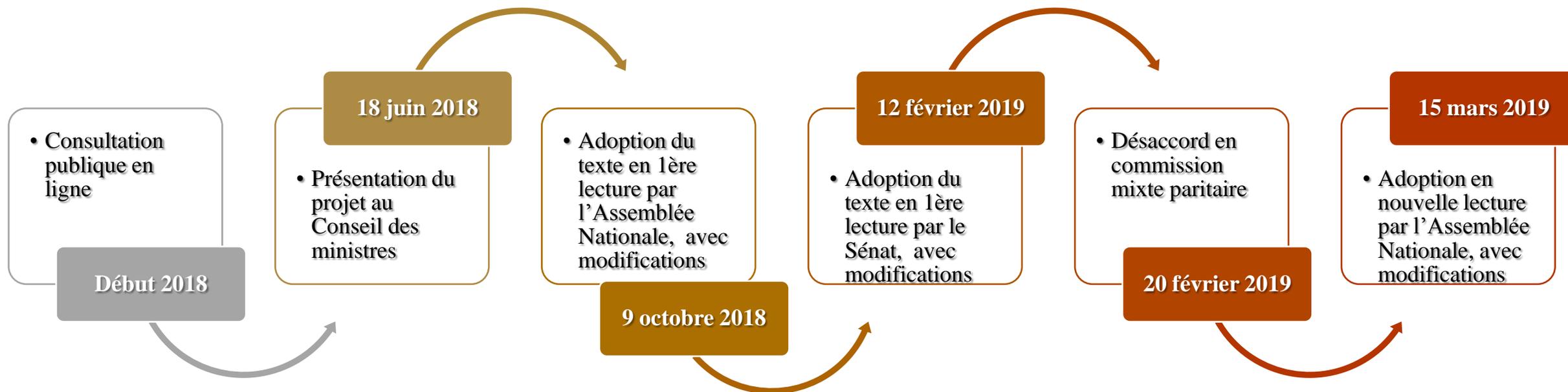
Le projet de Loi PACTE prévoit un **enregistrement obligatoire** pour ces trois services auprès de l'AMF qui vérifie « *si leurs dirigeants et leurs bénéficiaires effectifs [...] possèdent l'honorabilité et la compétence nécessaires à l'exercice de leurs fonctions* ».



2. Le projet de Loi PACTE : encadrement des prestataires de services sur actifs numériques

- Pour l'ensemble des services, le projet de loi PACTE prévoit que « *les prestataires établis en France peuvent solliciter un agrément auprès de l'AMF* »
- Le projet de loi prévoit des conditions communes à tous les services
- Pour chaque service, le projet de loi liste des conditions spécifiques à respecter.
- Il s'agit donc d'un **agrément optionnel**

2. Le projet de Loi PACTE : processus législatif



3. Perspectives européennes

« *Token Economie* » : les différentes approches

• L'approche aux USA

Rapport de la Securities and Exchange Commission du 25 juillet 2017

Le Howey test

Une définition très large des *security tokens*

• L'approche européenne

Pas encore d'approche européenne unique

Rapport du MSG à l'ESMA rendu le 19 octobre 2018.

• L'approche de la Suisse

Approche proactive de la Suisse : guide pratique sur les ICOs de la FINMA (16 février 2018)

La nomenclature de la FINMA (reprise de par l'ESMA?)

- Token de paiement
- Token utilitaire
- Token d'investissement

DROIT EUROPEEN : classification effectuée par le *Securities and Markets Stakeholders Group* (« **SMSG** ») dans ses recommandations à l'**ESMA** (Autorité Européenne des Marchés Financiers).

- **Payment tokens**, considérés comme des moyens de paiements dans le but d'acquérir des biens ou des services. Le titulaire n'a aucun droit à l'égard de l'émetteur. Ces jetons sont des monnaies virtuelles, l'exemple le plus parlant est le Bitcoin ;
- **Utility tokens**, jetons qui donnent accès/droit à un service ou une application spécifique mais qui ne sont pas acceptés comme mode de paiement pour d'autres usages ou services ;
- **Asset tokens**, peuvent être considérés comme des créances ou créances sur l'émetteur. Ainsi, selon ces caractéristiques précises, ces jetons sont semblables aux actions, aux obligations et aux produits dérivés. Les jetons qui permettent d'échanger des actifs physiques sur la blockchain entrent également dans cette catégorie.
- **Catégories hybrides**, caractéristiques communes à une ou plusieurs des trois catégories précédentes.

Comparaison avec la réglementation maltaise : le « *VFA Act* »

- **Visa obligatoire** du régulateur maltais (« *MFSA* ») pour les émetteurs d'ICOs
 - Mentions obligatoires du Whitepaper (26 mentions)
 - Conditions relatives à l'émetteur, à l'offre et aux procédures LCB-FT
- **Trois outils**
 - le test d'instrument financier
 - la "*Malta Digital Innovation Authority*"
- **Licence obligatoire** pour les prestataires de services sur actifs numériques (personnes physiques ou morales) : service de gestion de portefeuille, de réception, de transmission et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, dépositaire ou services de conseils en placement.
 - le titre "d'agent VFA"

Merci de votre attention !



Retrouvez-nous sur :

DS Avocats
www.dsavocats.com

DS Savoir, Faire
www.ds-savoirfaire.com

Suivez-nous sur :



[@DS_AVOCATS](https://twitter.com/DS_AVOCATS)



[DS Avocats](https://www.linkedin.com/company/DS-Avocats)