



Mars 2018

Cette newsletter vous présente des morceaux choisis de l'actualité réglementaire des sociétés cotées. Elle complète la newsletter mensuelle « [IFRS en Bref](#) » qui reprend les derniers développements en matière de normes IFRS.

Initial Coin Offerings (ICO) – Vers un possible encadrement réglementaire

L'engouement pour les ICO continue de croître de manière quasi exponentielle, porté par la souplesse qu'offrent internet et l'essor de la blockchain dans la mise en relation entre porteurs de projets innovants et investisseurs potentiels. Ceci n'a pas manqué d'attirer l'attention des régulateurs dans de nombreux pays, au regard de la nécessité de trouver un juste équilibre entre le développement d'un mode de financement innovant et la protection des investisseurs, mise à mal par certaines escroqueries retentissantes au niveau international. L'AMF s'est saisie du sujet, au travers d'une consultation riche d'enseignements sur la manière dont ces opérations pourraient être encadrées.

Principes d'une ICO

Une ICO est une méthode de levée de fonds effectuée à travers une technologie de registre distribué (« Distributed Ledger Technology » ou DLT), donnant lieu à l'émission d'actifs numériques. Ces actifs numériques sont appelés tokens (ou jetons) et ont vocation à être utilisables dans le projet financé par l'ICO. Leur valeur est donc censée dépendre du produit ou du service fourni in fine par l'entité à l'origine de cette opération.

- Dans un premier temps, les tokens sont émis par l'entité à l'origine de l'ICO, et peuvent être acquis par quiconque en échange de cryptomonnaies (comme l'ether ou le bitcoin) ou de monnaies ayant cours légal.
- Dans un second temps, ces tokens peuvent être vendus ou achetés sur des plateformes d'échange, à un taux dépendant de l'offre et de la demande.

En pratique, dans le cadre d'une offre ICO, un « white paper » qui détaille les éléments commerciaux, technologiques et financiers, est préparé par l'entité porteuse du projet et publié sur internet en prévision du lancement des tokens.

Même si leur statut juridique reste encore à déterminer, les tokens n'ont pas les attributs classiques des actions ni des obligations. Acheter des tokens lors d'une ICO revient, le plus souvent, à prépayer le produit ou le service appelé à être développé.

La consultation publique de l'AMF

L'AMF a récemment publié les résultats de sa consultation publique sur les différentes pistes d'encadrement des ICO.

Trois options avaient été envisagées dans le document de consultation :

- **Option 1** : promouvoir un guide de bonnes pratiques à droit constant, sans force juridique contraignante ;
- **Option 2** : étendre le champ des textes existants pour appréhender les ICO comme des offres de titres financiers au public ;
- **Option 3** : proposer une réglementation nouvelle, adaptée aux ICO (avec une sous-option 3A régime d'autorisation préalable obligatoire et une sous-option 3B régime d'autorisation optionnel).

C'est l'option 3B qui est vue par une majorité de répondants comme une solution équilibrée permettant une approche pragmatique des ICO.

Dans l'hypothèse de la mise en place d'un tel régime, les initiateurs d'ICO s'adressant au public français pourraient obtenir un visa de l'AMF sous réserve de respecter certaines conditions et d'offrir certaines garanties aux investisseurs.

Les offres réalisées sans visa ne seraient pas nécessairement illicites. Elles devraient cependant contenir un avertissement à l'attention des investisseurs potentiels indiquant qu'elles n'ont pas reçu de visa et que l'opération présente des risques pour les investisseurs. A défaut de contenir cet avertissement, les offres de tokens pourraient donner lieu à sanction.

L'AMF note qu'un tel cadre permettrait de protéger les investisseurs en attirant sur le territoire les projets innovants de qualité tout en décourageant les offres frauduleuses qui semblent nombreuses à l'échelle internationale.

La consultation a aussi abordé la question de la définition juridique des tokens. En effet, les caractéristiques des tokens émis dans le cadre des différentes ICO varient considérablement d'un projet à un autre. En pratique, les tokens peuvent revêtir de nombreuses caractéristiques techniques qu'il est possible de classer, de manière schématique, entre les tokens d'usage qui octroient un droit d'usage à leur détenteur en leur permettant d'utiliser la technologie et/ou les services distribués par le promoteur d'ICO et les tokens offrant des droits politiques ou des droits financiers assimilables à ceux dont disposent classiquement les actionnaires.

Globalement, il ressort de la synthèse de cette consultation que les tokens dont l'AMF a eu connaissance ne semblent pas pouvoir, en principe, être qualifiés de titres financiers. Reste une autre option selon laquelle certaines ICO pourraient relever de la réglementation applicable aux intermédiaires en biens divers. Tous les critères ne sont pas toujours réunis dans le cadre des ICO, mais cette catégorie pourrait voir sa définition élargie et servir ainsi de support juridique. Cette qualification, codifiée dans le code monétaire et financier, présente un avantage pour le régulateur ; c'est que c'est l'AMF qui est en charge de la régulation des intermédiaires en biens divers et selon les caractéristiques du produit, l'AMF intervient soit a priori, c'est-à-dire avant toute communication à caractère promotionnel ou tout démarchage, soit a posteriori.

Et maintenant ?

L'AMF entend poursuivre le travail relatif à la définition d'un cadre juridique spécifique aux ICO en précisant les informations et garanties appropriées. Elle estime que ce nouveau régime devrait permettre d'appréhender toutes les formes d'ICO et prévoir des garanties suffisantes pour les investisseurs quelles que soient les évolutions de ce type d'offres. Par ailleurs, s'agissant plus spécifiquement de ces garanties, l'AMF considère qu'une attention particulière devrait être apportée au risque de blanchiment ainsi qu'à la question de la protection des investisseurs sur le marché dit « secondaire » (achats ou cessions de tokens sur un marché après l'ICO).

Ainsi voit-on se dessiner les contours d'une future réglementation qui devra fixer à la fois le contenu des « white papers » et le cadre de protection des investisseurs pour les entités qui opéreraient pour une ICO soumise à visa de l'AMF.

Enfin, la question de l'information post-ICO à communiquer aux souscripteurs commence à se poser, car le risque de mauvaise communication post-ICO pourrait être, à l'avenir, une cause d'échec des projets ou de contentieux. Si, pour les sociétés cotées, le cadre est connu, celui des ICO reste à construire, à tout le moins à préciser.

Contacts



[Sarah Bagnon-Szkoda](#)

Associée KPMG,
Responsable du département
Capital Markets
Direction technique



[Jean Blascos](#)

Associé KPMG,
Responsable de la Direction
technique



[Etienne Cunin](#)

Directeur KPMG
Capital Markets
Direction technique

KPMG vous accompagne

Pour vous abonner à notre autre Newsletter IFRS en Bref, [cliquez ici](#).

Pour une vue d'ensemble de notre bibliothèque de publications sur les IFRS : [cliquez ici](#).

Pour écouter Les Matinales de KPMG - une émission de radio pour décrypter l'essentiel de l'actualité comptable et financière en 20 minutes chrono : [Matinales de KPMG](#).

kpmg.fr/mediasocial



[Enoncé en matière de confidentialité](#) | [Mentions légales](#)

Informatique et liberté : vous disposez d'un droit d'accès, de modification, de rectification et de suppression des données qui vous concernent (article 34 de la loi "informatique et liberté" du 6 janvier 1978).

Si vous ne souhaitez plus recevoir de communication sur ce sujet, merci de bien vouloir [cliquer ici](#).

Pour ne plus recevoir aucune communication de KPMG, merci de bien vouloir cliquer ici.

© 2018 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International.