

NUMÉRO SPÉCIAL  
FÉVRIER 2021

REVUE FRANCOPHONE DE LA  
**PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE**



# L'ÉTAT AU DÉFI DES BLOCKCHAINS

Régulation(s) et usages publics de la technologie de la blockchain

Direction scientifique :  
Franck Macrez, Julien Mouchette  
et Raphaël Eckert



ASSOCIATION FRANCOPHONE DE  
LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

[www.revue-rfpi.com](http://www.revue-rfpi.com)



# Les conditions de la régulation publique des *blockchains*

## *L'approche française en matière de régulation des crypto-actifs*

Florence G'SELL

Professeur en droit privé à l'Université de Lorraine

### Introduction

Les émissions de « *tokens* » (jetons) se sont imposées comme nouveau mode de financement des entreprises au cours de l'année 2017, avec un montant total de levées de fonds en crypto-actifs dans le monde de 4 à 6 milliards de dollars cette année-là<sup>1</sup>. Deux ans plus tard, l'offre s'est diversifiée : à côté des *Initial Coin Offerings* bien connus, l'on trouve des *Security Token Offerings* (STO) consistant à offrir des jetons représentant des titres financiers et des *Initial Exchange Offerings* (IEO) qui sont en fait des ICO ou des STO pilotées par des plateformes d'échange. Les montants sont toujours, à ce jour, important, avec près de 5 milliards de dollars levés dans le monde durant les 5 premiers mois de 2019<sup>2</sup>, même si l'on note un ralentissement significatif. Les autorités de régulation du monde entier ont ainsi été conduites à s'interroger sur la qualification juridique à donner aux actifs ainsi offerts au public et à prendre position quant aux règles devant leur être appliquées.

La difficulté, en la matière, tient au fait que les jetons émis sur les différentes *blockchains* constituent des actifs aux modalités variées et

en perpétuelle évolution, ce qui rend difficile de retenir une qualification générale et définitive et conduit bien souvent à privilégier une approche au cas par cas.

En France, les autorités ont suivi le développement de la technologie *blockchain* avec une grande ouverture d'esprit et adopté très tôt des textes permettant de développer les cas d'usages dans la sphère financière. L'ordonnance n°2016-520 du 28 avril 2016 sur les bons de caisse a créé le régime des mini-bons, qui sont des bons de caisse faisant l'objet d'une intermédiation par les plateformes de financement participatif<sup>3</sup> pouvant être inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé sur lequel toute cession inscrite tient lieu de contrat écrit (articles L.223-12 et L.223-13 du code monétaire et financier). L'ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017<sup>4</sup> a prévu que les titres financiers non cotés peuvent être représentés ou transmis sur une *blockchain*: l'inscription d'une émission ou d'une cession de titre sur une *blockchain* se voit conférer les mêmes effets que l'inscription en compte des titres financiers (article L211-17 CMF). Ces deux textes ont fait l'objet d'un décret

---

<sup>1</sup> F. G'sell, « La réglementation des *Initial Coin Offerings*: survol comparatif », *Actualités du droit*, 17 sept. 2018, disponible à l'adresse suivante : <https://www.actualitesdudroit.fr/browse/tech-droit/blockchain/15846/la-reglementation-des-initial-coin-offerings-ico-survol-comparatif>; *Revue Lamy droit des affaires*, n° 140, 1er sept. 2018 (supplément). V. égal. J.-P. Landau, *Les crypto-monnaies*, Rapp. au Ministre de l'Economie et des Finances, 4 juil. 2018, p. 31

<sup>2</sup> PwC, 5<sup>th</sup> ICO/ STO Report, Été 2019, disponible à l'adresse suivante :

<https://www.pwc.ch/en/publications/2019/ch-PwC-Strategy&-ICO-Report-Summer-2019.pdf>.

<sup>3</sup> Direction Général du Trésor, Modernisation du régime des bons de caisse, 27 mars 2016, disponible à l'adresse suivante : [https://www.tresor.economie.gouv.fr/Ressources/13778\\_modernisation-du-regime-des-bons-de-caisse](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Ressources/13778_modernisation-du-regime-des-bons-de-caisse).

<sup>4</sup> Rapp. au Président de la République relatif à l'ord. n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relatif à l'utilisation d'un DEEP pour la représentation et la transmission des titres financiers, 9 déc. 2017.

d'application du 24 décembre 2018<sup>5</sup>, qui a fixé des garanties minimales de sécurité et de fiabilité des registres.

Restait, toutefois, à régler les questions délicates suscitées par les émissions, les transferts et la conversion des crypto-actifs. C'est désormais chose faite avec la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite PACTE qui donne le cadre général de régulation des *initial coin offerings* et des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN)<sup>6</sup> et vient d'être complétée par le décret n°2019-1213 du 21 novembre 2019. Les autorités françaises ont, là encore, fait preuve d'une logique d'ouverture en tranchant la question difficile de la qualification juridique des *tokens* par la création de nouvelles catégories juridiques (I) et en mettant en place un régime souple d'encadrement des levées de fonds et des prestataires de services en crypto-actifs (II).

## I. L'appréhension juridique des *tokens* par la création de nouvelles catégories

Beaucoup d'États n'ont pas, à ce jour, adopté de réglementation particulière et se contentent d'appliquer, au cas par cas, des qualifications existantes (A). La France fait donc figure de pionnier en ayant fait le choix d'adopter une réglementation *ad hoc* qui repose sur des catégories juridiques nouvelles (B).

### A. L'appréhension des *tokens* par des qualifications pré-existantes

Face à la difficulté de qualifier juridiquement les « *tokens* » émis sur des *blockchains* et offerts au public, nombreuses sont les autorités de

régulation ayant adopté une approche au cas par cas, faisant dépendre la qualification des caractéristiques du *token* émis. Telle a été, par exemple, l'approche de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA, *European Securities and Markets Authority*), qui a souligné que les caractéristiques de chaque *token* devaient être analysées afin de déterminer si la qualification d'instrument financier au sein du droit de l'Union Européenne pouvait s'appliquer<sup>7</sup>. En 2019, l'ESMA a détaillé, dans un nouvel avis<sup>8</sup>, ses analyses relatives à la qualification des *tokens* en fonction des différentes caractéristiques de ceux-ci. À ses yeux, entre 10% et 30% des *tokens* émis pourraient correspondre à la qualification de titres financiers. L'Autorité se prononce, pour le reste, en faveur de l'adoption d'une législation sur mesure pour les autres types de jeton, de préférence au niveau européen.

À vrai dire, plusieurs États ayant privilégié une approche au cas par cas à partir des qualifications existantes s'orientent aujourd'hui progressivement vers l'adoption d'une législation *ad hoc*. L'autorité financière allemande, le BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*), après avoir qualifié le bitcoin d'unité de compte aux termes de l'article 1 (11) (7) de la loi bancaire allemande, donc d'instrument de financement<sup>9</sup>, a précisé que c'est à l'aune des caractéristiques de chaque *token* qu'il convient de se prononcer sur la qualification appropriée, à partir de certains critères<sup>10</sup>. Dans une décision du 25 septembre 2018, une juridiction allemande a rejeté les poursuites engagées contre une plateforme d'échange de *Bitcoin* au motif que le *bitcoin* n'est pas une

<sup>5</sup> Décret d'application n°2018-1226 du 24 déc. 2018, JO du 26 déc. 2018, texte n° 33.

<sup>6</sup> Loi n° 2019-486, 22 mai 2019, art. 82, 85 et 86, JO 23 mai.

<sup>7</sup> ESMA, Statement, 13 nov. 2017, ESMA50-157-828.

<sup>8</sup> ESMA, Advice, Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 9 janv. 2019, ESMA50-157-1391.

<sup>9</sup> KWG, disponible à l'adresse suivante : [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Aufsichtsrecht/dl\\_kwg\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Aufsichtsrecht/dl_kwg_en.html)

<sup>10</sup> BaFin, "Initial Coin Offerings: bafinveröffentlicht hinweisschreiben zur einordnung als finanzinstrumente", [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2018/meldung\\_180213\\_ICOs\\_Hinweisschreiben.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2018/meldung_180213_ICOs_Hinweisschreiben.html)

unité de compte<sup>11</sup>, ce qui conduit à un vide juridique qui aboutira peut-être à l'adoption d'une loi spéciale par le législateur allemand. En Suisse, la FINMA<sup>12</sup> a proposé une classification des autres *tokens* en distinguant les jetons de paiement (ou crypto-monnaies), les jetons d'utilité et les crypto-actifs, qui peuvent correspondre à une créance ou une part du capital de l'émetteur mais aussi représenter un actif physique (diamant, bien immobilier etc...)<sup>13</sup>, tout en admettant la possibilité de jetons hybrides qui combinent ces différents traits. En mars 2019, l'assemblée fédérale Suisse a approuvé une motion prévoyant une adaptation de la réglementation financière aux crypto-actifs de manière à disposer d'une législation spéciale<sup>14</sup>.

Aux États-Unis, c'est la qualification de titre financier (« *security* ») qui semble désormais l'emporter. Certes, les approches divergent en raison non seulement du dualisme du système juridique américain, où le droit fédéral se superpose à des droits étatiques différents, mais aussi des analyses variées retenues par les autorités fédérales elles-mêmes. Alors que le FinCEN (*Financial Crimes Enforcement Network*) applique aux crypto-actifs la réglementation relative aux transferts de fonds<sup>15</sup>, l'administration fiscale américaine, l'*Internal Revenue Service* (IRS), les

a qualifiés de biens (« *property* ») dont les transferts sont imposés à ce titre<sup>16</sup>, et la CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) juge que ce sont des commodités<sup>17</sup>. Mais c'est désormais surtout la qualification retenue par l'autorité financière, la *Securities Exchange Commission* (SEC), qui s'impose principalement : celle-ci estime que les *tokens* sont des « *securities* »<sup>18</sup> au sens de l'arrêt *Howey*<sup>19</sup>, peu important que le *token* soit conçu comme un jeton d'utilité donnant accès, par exemple, au droit de consommer un service. Dans le même temps, la SEC a admis que ni le *Bitcoin*, ni l'*Ether* n'étaient des « *securities* ». Un certain nombre d'autorités étatiques se sont alignées sur l'analyse de la SEC comme le Texas<sup>20</sup> le Colorado<sup>21</sup>, ou, avec quelques nuances, le New Jersey<sup>22</sup>. A l'opposé, le Wyoming a décidé d'exclure les *tokens* du champ d'application de la réglementation financière<sup>23</sup>.

Depuis 2017, la SEC ne s'est pas départie d'une approche rigoureuse qui la conduit à soumettre toutes les émissions de *tokens* à la réglementation financière et qu'elle a résumée dans un document d'avril 2019<sup>24</sup>. Si la SEC agit le plus souvent en présence d'opérations frauduleuses, comme dans l'affaire *Blockvest* où l'émetteur avait faussement prétendu avoir obtenu son visa, elle intervient aussi systématiquement en

---

<sup>11</sup> Kammergericht Berlin, KG Berlin, 25 sept. 2018, (4) 161 Ss 28/18 (35/18).

<sup>12</sup> FINMA, Guidance, Regulatory treatment of initial coin offerings, 04/2017, 29 sept. 2017.

<sup>13</sup> FINMA, Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs), 16 févr. 2018.

<sup>14</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://www.parlament.ch/fr/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=45804>

<sup>15</sup> U.S. Department of the Treasury, FinCEN, Application of FinCEN's Regulations to Virtual Currency Mining Operations, FIN-2014-R001, 30 janv. 2014

<sup>16</sup> Internal Revenue Service, IRS Virtual Currency Guidance, IR-2014-36, 25 mars 2014.

<sup>17</sup> U.S. Commodity Futures Trading Commission, Release: PR7231-15, 17 sept. 2015.

<sup>18</sup> SEC, Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO, Release n°81207, 25 juil. 2017; v. égal. SEC, Investor Bulletin: Initial Coin Offerings, 25 juil. 2017

<sup>19</sup> SEC v. W. J. Howey Co., 328 US 293, 1946. V. F. G'sell, art. préc.

<sup>20</sup> Texas State Securities Board *Widespread Fraud Found IN Cryptocurrency Offerings*, April 10 2018.

<sup>21</sup> Dont les autorités ont interrompu 18 ICO.

<sup>22</sup> New Jersey Bureau of Securities, *What to Know about ICOs*, May 2018, njconsumeraffairs.gov

<sup>23</sup> Wyoming HB.0070, *Open blockchain tokens-exemptions Act*, Wyoming HB0019, *Money Transmitter Act-virtual currency exemption*, March 6 2018

<sup>24</sup> Statement on "framework for 'investment contract' analysis of digital assets", Bill Hinman, Valerie Szczepanik, April 3, 2019.

présence de les levées de fond non frauduleuses mais n'ayant pas donné lieu à enregistrement. Il en va de même dans les cas où les émetteurs ont pris la précaution d'enregistrer auprès d'elle la pré-vente de leurs jetons par un contrat (*Simple Agreement for Future Tokens*)<sup>25</sup> offert uniquement à des investisseurs accrédités. Estimant que l'émission des jetons (et pas seulement leur pré-vente) doit donner lieu à enregistrement et information des souscripteurs, la SEC a récemment obtenu le paiement de 24 millions de dollars de pénalités de la société Block.One, qui a réalisé l'ICO de EOS<sup>26</sup>. Elle a, par ailleurs, fait interrompre judiciairement, le 11 octobre 2019<sup>27</sup>, l'émission de jetons entreprise par Telegram qui avait pourtant réalisé la pré-vente des futurs jetons à des investisseurs accrédités dans le respect de la réglementation financière, au motif que lesdits investisseurs allaient revendre sans enregistrement dans le public des jetons qu'elle qualifie de « securities ». La SEC peut parfois être moins sévère, comme avec l'entreprise TurnKey Jet, Inc. (TKJ) dont elle a jugé que l'émission de jetons ne relevait pas de la réglementation financière<sup>28</sup>. Cette entreprise de taxi aérien loue des avions à l'heure et a proposé à ses clients et partenaire (agences de voyages et transporteurs) d'utiliser les tokens dans le cadre du réseau de l'entreprise. Les *tokens* ont été qualifiés de bons prépayés (« *prepaid coupons* ») car l'émission n'avait pas pour objet de financer le développement de services.

Dans un tel contexte, il n'est pas impossible que le législateur fédéral soit, tôt ou tard, amené à légiférer, quelle que soit l'orientation choisie. En décembre 2018, deux membres de la Chambre des Représentants, Warren Davidson et Darren Soto, ont introduit le *Token Taxonomy Act* qui vise à amender la réglementation financière existante afin d'exclure les tokens de son champ d'application, d'ordonner à la SEC de changer sa propre réglementation et de créer un régime fiscal attractif pour les crypto-actifs. L'objectif est de créer un régime juridique spécifique aux crypto-actifs, à l'image de la réglementation française. Réintroduit dans une version plus étoffée, en avril 2019, le *Token Taxonomy Act* est aujourd'hui en attente d'être examiné<sup>29</sup>. Cependant, cette vision favorable à la technologie *blockchain* n'est pas partagée par tous les membres du Congrès : en mai 2019, le Représentant Brad Sherman a appelé à interdire les crypto-actifs au motif que ceux-ci facilitent l'évasion fiscale et les trafics en tous genres<sup>30</sup>.

## B. La création d'une catégorie juridique *ad hoc* : la notion d'« actif numérique »

En France, les autorités compétentes, à commencer par la Direction du Trésor et l'AMF ont été attentives aux risques associés aux émissions de *tokens*<sup>31</sup>, tout en faisant preuve d'une réelle ouverture à travers le

---

<sup>25</sup> Cooley LLP & Protocol Labs, "The SAFT Project : Toward a Compliant Token Sale Framework", Octobre 2 2017 : <https://saftproject.com/>

<sup>26</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://block.one/news/block-one-announces-settlement-with-us-securities-and-exchange-commission/>

<sup>27</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/news/press-release/2019-212>

<sup>28</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/divisions/corpfm/cf-noaction/2019/turnkey-jet-040219-2a1.htm>

<sup>29</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://www.coindesk.com/lawmakers->

[reintroduce-bill-to-exempt-tokens-from-us-securities-laws](https://www.congress.gov/bills/115/1000/text/senate/1)

<sup>30</sup> Disponible à l'adresse suivante : <https://cointelegraph.com/news/us-rep-sherman-calls-for-crypto-ban-says-it-threatens-to-diminish-american-power>

<sup>31</sup> Banque de France, « Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles : l'exemple du bitcoin », Focus n°10, 5 décembre 2013 ; Banque de France, « La stabilité financière à l'ère du numérique », Revue de Stabilité Financière n°20, avril 2016, p.9 ; Banque de France, « L'émergence du Bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspective », Focus n°16, 5 mars 2018 ; AMF, Communiqué du 15 mars 2018.



lancement de consultations publiques<sup>32</sup> et la rédaction de divers rapports<sup>33</sup>. Très vite, la qualification de monnaie a été exclue dès lors que l'euro constitue la seule monnaie ayant cours légal en France (art. L. 111-1 du code monétaire et financier) et que les *tokens* ne peuvent non plus être qualifiés de monnaie électronique au sens de l'article L.315-1 du code monétaire et financier. Ce texte prévoit, en effet, qu'une monnaie électronique est émise contre remise de fonds, ce qui n'est pas toujours le cas des jetons, à commencer par le *Bitcoin*, d'autant que les *tokens* ne bénéficient pas d'une garantie légale de remboursement à tout moment et à leur valeur nominale. La qualification de monnaie n'apparaît, du reste, guère pertinente au regard de la forte volatilité et de l'absence de valeur intrinsèque de la plupart des *tokens*<sup>34</sup>, même si l'argument est à relativiser depuis l'apparition de ce que l'on appelle les « *stable coins* ». Ces « *stable coins* » ont pour particularité soit d'être adossés à une monnaie fiat (« *fiat-collateralized* ») ou à des crypto-actifs (« *crypto-collateralized* ») détenus par l'émetteur, soit de voir leur valeur stabilisée par un smart contract qui modifie le nombre de jetons en circulation selon l'évolution de la demande afin de maintenir un prix stable. C'est ainsi que selon l'autorité bancaire européenne (« *European Banking Authority* ») le *stable coin* adossé à une monnaie légale et échangeable contre celle-ci pourrait être qualifié de monnaie électronique au sens de la directive n° 2009/110/CE du 16 septembre

2009<sup>35</sup>. Cette analyse n'est a priori pas reprise par les autorités françaises.

Après avoir exclu la qualification de monnaie, les autorités françaises auraient pu envisager, comme leurs homologues américains, la qualification d'instrument financier (art. L.211-1 du code monétaire et financier). Il a, cependant, été estimé que si certains *tokens* peuvent offrir des droits politiques ou financiers et constituer des « instruments financiers », cette qualification doit être exclue dans la majorité des cas. Dans l'ensemble, les autorités françaises ont conclu que les jetons émis sur une *blockchain* constituaient des actifs d'une nature nouvelle, que l'on pouvait au mieux qualifier de « biens divers », incorporel<sup>36</sup>. Il était donc cohérent que le législateur français intervienne pour consacrer, par la loi de finance pour 2019 puis par la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 dite « PACTE », de nouvelles catégories adaptées aux particularités des crypto-actifs, en l'occurrence les notions d'« actif numérique » et de « jeton ».

L'article 41 de la loi de finances pour 2019 a introduit et défini la notion d'« actif numérique » en précisant les règles d'imposition qui leur sont applicables<sup>37</sup>. D'après l'article 150 VH bis, VI du CGI créé par ce texte, les actifs numériques correspondent à :

« 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

---

<sup>32</sup> AMF, Consultation publique de l'AMF sur les ICO, 26 oct. 2017 ; Direction Générale du Trésor, « Consultation publique sur la transmission de certains titres financiers au moyen de la technologie "blockchain" », 31 août 2017, <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2017/08/31/synthese-de-la-consultation-publique-sur-la-transmission-de-certains-titres-financiers-au-moyen-de-la-technologie-blockchain>.

<sup>33</sup> J.-P. Landau, *Les crypto-monnaies*, rapp. préc. ; L. de la Raudière et J.M. Mis, Rapp. d'information n°1501 sur les chaînes de blocs, Assemblée Nationale, 12 décembre 2018 ; E. Woerth et P. Person, Rapp. d'information n°1624 relatif aux monnaies virtuelles, Assemblée Nationale, 30 janv. 2019.

<sup>34</sup> Banque de France, « L'émergence du *Bitcoin* et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspective », préc.

<sup>35</sup> EBA Report with Advice for the European Commission on Crypto-Assets, January 9 2019

<sup>36</sup> Banque de France, « L'émergence du *Bitcoin* et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspective », préc.

<sup>37</sup> Loi n°2018-1317, 28 déc. 2018, art. 41, *JCP G* 2019, act. 65 et act. 937, « Libres propos » C. Guionnet-Moalic et M. Dubois.

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 ».

Une telle définition renvoie manifestement à ce que l'on appelle communément les crypto-monnaies, comme le *bitcoin*<sup>38</sup>. Mais la catégorie d'actif numérique englobe également celle de « jeton », en tout cas dès lors le jeton ne constitue pas un instrument financier ou un bon de caisse. La catégorie de jeton est définie par le texte 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 ».

Tel serait le cas, donc, d'un « jeton d'utilité » donnant, par exemple, accès à un service. Avant même le vote de la loi de finance pour 2019, la notion de jeton avait fait l'objet de précisions par l'Autorité des normes comptables dans un règlement n°2018-07 du 10 décembre 2018. Le texte traite à part les jetons qui présentent les caractéristiques de titres financiers, de contrats financiers ou de bons de caisse (art. 619-3). Pour le reste, il distingue les jetons présentant les caractéristiques d'une dette remboursable, même à titre temporaire, les jetons représentatifs de prestations restant à réaliser ou de biens restant à livrer, et les jetons émis sans obligations explicites ou implicites vis-à-vis des souscripteurs et des détenteurs (art.

619-4) tout en relevant la possibilité de jetons hybrides (art. 619-5). Ces précisions comptables et fiscales sont venues mettre un terme à une relative incertitude entourant le régime fiscal applicable aux crypto-monnaies pour lesquelles, malgré une prise de position dès 2014 à propos du *Bitcoin*<sup>39</sup>, il restait beaucoup de zones d'ombres, notamment pour les autres types de crypto-actifs. La loi et son décret d'application<sup>40</sup> prévoient désormais des obligations déclaratives et précisent le régime d'imposition applicable aux plus-values de cession<sup>41</sup>, même si l'on peut s'étonner que seuls l'échange avec un bien ou service et la conversion en monnaie légale soient imposés, à l'exclusion des échanges entre crypto-actifs. Surtout, les nouvelles catégories ainsi créées ont été reprises par la loi PACTE qui a ainsi introduit la notion d'actif numérique et celle de jeton dans le Code monétaire et financier aux articles L.54-10-1 et L.552-2.

De manière générale, l'ensemble des définitions légales introduites par ces textes donnent une impression de confusion. Il semble que la définition du « jeton », telle qu'elle est désormais retenue par le code monétaire et financier, exclut clairement les crypto-monnaies comme le *Bitcoin* ou l'*Ether*, alors même que l'expression de « token », largement répandue, les recouvre. Le *Bitcoin* et l'*Ether* seraient des « actifs numériques » mais pas des jetons. Pour autant, ces crypto-monnaies semblent correspondre aux jetons émis sans obligations explicites ou implicites vis-à-vis des souscripteurs et des détenteurs évoqués par le Règlement de l'autorité des normes comptables (art. 619-4, Règlement

<sup>38</sup> D. Legeais, « Loi Pacte : les dispositions relatives aux actifs numériques et aux prestataires de services numériques », *JCP Entreprise et affaires*, Etude 1322, 2019 ; « L'avènement d'une nouvelle catégorie de biens : les actifs numériques », *RTD Com.* 2019, p. 191.

<sup>39</sup> Doctrine administrative BOI-BNC-CHAMP-10-10-20-40, n° 1080.

<sup>40</sup> Le décret n° 2019-656 du 27 juin 2019 a précisé les obligations déclaratives incombant aux particuliers ou aux personnes interposées réalisant des cessions d'actifs numériques au titre d'une année d'imposition et les modalités de déclaration des comptes d'actifs numériques ouverts, détenus, utilisés ou clos à l'étranger par les particuliers,

associations ou sociétés non commerciales domiciliés ou établis en France. V. égal. les précisions récemment données par l'administration fiscale : Bofip, 2 sept. 2019 : BOI-RPPM-PVBMC-30.

<sup>41</sup> En prévoyant que les gains de cession de crypto-actifs sont imposés au taux de 30%, la loi a pris le contrepied de la décision du Conseil d'Etat (CE, 26 avril 2018, n° 417809, 418030, 418031, 418032, et 418033, Lebon avec les conclusions) qui avait jugé que les gains de cessions de bitcoins réalisés par des personnes physiques relevaient des plus-values sur biens meubles soumises au taux d'impôt sur le revenu (IR) de 19 %.

n°2018-07 du 10 décembre 2018), catégorie que l'on a du mal à combiner avec la définition du jeton comme « bien incorporel représentant un ou plusieurs droits ». Un tel flottement notionnel est regrettable et il aurait sans doute été préférable de conserver la définition la plus large possible du « jeton », quitte à créer d'autres sous-catégories. L'on peut également être troublé par l'exigence selon laquelle le registre doit permettre « d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire » du bien incorporel représenté par le jeton (art. L.552-2, Code monétaire et financier), ce qui paraît exclure la prise en compte des jetons émis sur des *blockchains* préservant l'anonymat des utilisateurs. Si l'on peut regretter ces choix rédactionnels, c'est désormais à partir de ces catégories que peut désormais s'exercer la régulation des opérations qui les concernent.

## II. Un régime *ad hoc* pour encadrer les opérations portant sur les actifs numériques

La création, en droit français, d'une nouvelle catégorie d'« actif numérique » a fort logiquement été accompagnée de la création d'un régime *ad hoc*, d'abord destiné à encadrer les levées de fonds en crypto-actifs (A) puis enrichi de dispositions relatives aux services impliquant des actifs numériques (B).

### A. Le régime applicable aux levées de fonds

Dans la mesure où les autorités françaises n'ont pas analysé les jetons comme relevant d'une catégorie préexistante soumise à un régime particulier, les levées de fonds par émission de jetons se sont faites, jusqu'à présent, sans qu'y soient applicables des règles contraignantes, dès lors que les jetons ne pouvaient être qualifiés d'instruments financiers. Dans le même temps, la consultation publique menée par l'AMF a montré une nette préférence, de la part des

deux-tiers des répondants, pour un régime d'autorisation préalable optionnel<sup>42</sup> qui comporterait la rédaction d'un document d'information présentant des informations sur le projet de levée de fonds et les droits conférés par les *tokens*, et permettant d'identifier la personne morale responsable de l'offre et ses dirigeants fondateurs. Par ailleurs, les répondants se sont montrés favorables à l'instauration de règles permettant d'assurer le séquestre des fonds levés et la mise en place d'un dispositif de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme. C'est donc l'adoption d'un régime prévoyant un visa purement optionnel qui l'a emporté dans la loi PACTE.

La loi PACTE a créé un chapitre II intitulé « émetteurs de jetons », au sein du titre V du livre V du code monétaire et financier, qui portait exclusivement à ce jour sur les intermédiaires en biens divers. Ces dispositions ont été complétées par un nouveau livre VII du règlement général de l'AMF (RG AMF), homologué par un arrêté du 27 mai 2019<sup>43</sup>. L'article L. 552-4 du code monétaire et financier prévoit désormais que les porteurs de projets peuvent soumettre leur document d'information à l'Autorité des marchés financiers qui appose son visa à la condition que certaines exigences soient satisfaites : obligation pour l'émetteur d'être constitué sous la forme d'une personne morale établie ou immatriculée en France et mise en place d'un dispositif permettant le suivi et la sauvegarde des actifs recueillis à l'occasion de l'offre (art. L. 552-5), en sus du respect des règles en vigueur en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Le document d'information de l'émetteur devra donner toutes les informations pertinentes sur l'offre de jetons, le projet financé et l'entreprise. L'AMF publie la liste des levées de fonds ayant reçu son

<sup>42</sup> Communiqué de l'AMF, 22 mars 2018, préc.

<sup>43</sup> Arrêté du 27 mai 2019 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF, JORF n°0128 du 4 juin 2019, texte n° 31.



visa<sup>44</sup>. Les levées de fonds sans visa seront licites, mais les émetteurs n'ayant pas reçu le visa -soit qu'ils ne l'ont pas demandé, soit qu'ils ne l'ont pas obtenu- ne pourront pas démarcher le grand public (art. L. 341-10, 6° Code monétaire et financier).

L'instruction publiée par l'AMF le 6 juin 2019 a donné des éléments précieux concernant l'établissement du document d'information devant être déposé auprès de l'AMF et la procédure d'instruction<sup>45</sup>. Ses dispositions s'appliquent à tout émetteur de jetons sollicitant un visa en application de l'article L. 552-1 du Code monétaire et financier et aux offres de jetons ouvertes à la souscription à plus de 150 personnes. Il est, par exemple, exigé qu'un avertissement figure sur la première page du document d'information quant aux risques liés à l'offre de jetons. Il y est, par ailleurs, prévu l'identification des souscripteurs et la mise en place de dispositifs destinés à lutter contre le blanchiment et le financement du terrorisme. L'instruction comporte, enfin, trois annexes qui fournissent des modèles de documents d'information et de mentions devant figurer dans ledit document. L'Autorité des Marchés Financiers aura 20 jours pour accorder son visa ou rejeter de la demande avec, en ce cas l'obligation de motiver sa décision.

L'émetteur aura alors l'obligation de rendre publiques un certain nombre d'informations relatives à l'émission et la souscription des jetons (nombre total de jetons émis, typologie des souscripteurs, montant recueilli etc...).

S'agissant de la sécurisation des fonds levés, les textes prévoient la nécessité de préciser la destination des actifs numériques (éthers, *bitcoins* ou autres) levés dans le cadre de l'émission et la mise en place d'un dispositif de suivi et de sauvegarde des actifs numériques recueillis<sup>46</sup>. En particulier l'article 712-7 du règlement général de l'AMF prévoit que les fonds et actifs numériques

recueillis sont déposés sur un compte bancaire ou une adresse conçue pour recevoir et envoyer des actifs numériques et doivent, le cas échéant, être remboursés au souscripteur dans des conditions prévues au départ par l'émetteur (si le montant visé n'est pas atteint par exemple). L'instruction du 6 juin 2019 prévoit trois possibilités de conservation des fonds levés, mentionnées, de manière non limitative, par le régulateur (point 2.2.2). Le texte évoque la possibilité de mettre en place un programme informatique automatisé (*smart contract*) tout en prévoyant curieusement que celui-ci devra être modifiable ce qui est normalement difficile, sauf à programmer à l'avance la modification ou à mettre en place un nouveau *smart contract* destiné à rectifier le fonctionnement du premier<sup>47</sup>. Il est également possible de conclure une convention de séquestre des fonds levés avec un professionnel du droit (avocat, notaire, huissier), ce qui suppose toutefois la conversion en devises des actifs numériques portés par les souscripteurs. Enfin, le texte prévoit l'éventuelle mise en place d'un système de signatures multiples impliquant au moins un tiers indépendant (avocat, notaire, huissier ou prestataire de services sur actifs numériques), prévoyant des conditions préalables à tout transfert et l'autorisation de plus de la moitié des détenteurs de clés privées pour les mouvements d'entrée et sortie.

## B. Les services relatifs aux actifs numériques

A l'image des autorités américaines, la Banque de France a recommandé dès 2013 de qualifier les plateformes proposant la conversion des monnaies virtuelles en monnaies légales de services de paiement afin de les soumettre à la réglementation

<sup>44</sup> Dite « liste blanche ». Un seul visa, à la date de rédaction de cet article, a été délivré à French-ICO le 17 décembre 2019 (n° de visa ICO.19-756).

<sup>45</sup> AMF, instr. DOC-2019-06, 6 juin 2019.

<sup>46</sup> Art. 712-6 et 712-7 du RGAMF issu de l'arrêté du 27 mai 2019, NOR ECOT1914906A, portant

homologation de modifications du règlement général de l'AMF.

<sup>47</sup> F. G'sell, « Intelligence artificielle et *blockchains* » in A. Bensamoun et G. Loiseau (dir.), *Intelligence Artificielle et Droit*, Lextenso, coll. Les Intégrales, oct. 2019, n°681

applicable<sup>48</sup>. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), qui est chargé d'agréeer les prestataires de services de paiement en France a encouragé l'établissement d'un cadre légal permettant d'assurer l'application de la réglementation anti-blanchiment<sup>49</sup>. Par la suite, l'ordonnance n°2016-1635 du 1er décembre 2016 transposant la 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme a modifié le code monétaire et financier pour étendre aux professionnels fournissant des services d'échanges de crypto-actifs les obligations de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, telles que la connaissance du client, de l'origine des fonds ou l'obligation de faire des déclarations de soupçon à TRACFIN (art. L. 561-2-7°bis du Code monétaire et financier)<sup>50</sup>. Cependant, les professionnels ainsi assujettis n'étaient pas soumis à ce jour à une procédure d'agrément et aucune autorité de contrôle dédiée n'avait été désignée. Seules deux plateformes d'achat et de vente de cryptoactifs situées en France avaient décidé d'opérer avec un agrément d'établissement de paiement ou agent d'établissement de paiement accordé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Il n'est

donc pas étonnant que, dans un tel contexte, la Banque de France et l'ACPR aient préconisé un encadrement des prestations de service en cryptoactifs<sup>51</sup>, à l'image du régime d'agrément adopté dans l'État de New York<sup>52</sup>.

Dans ce contexte, la loi PACTE a introduit de nouvelles dispositions, qui figurent dans un chapitre X du titre IV du livre V du Code monétaire et financier consacré aux prestataires de services sur actifs numériques<sup>53</sup>. Les services sur actifs numériques sont énumérés à l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier et comprennent les services de conservation ou d'accès à des actifs numériques, les services d'achat, de vente ou d'échange d'actifs numériques contre une monnaie ayant un cours légal ou contre d'autres actifs numériques, les services d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques ainsi qu'une série de services financiers traditionnels (réception et transmission d'ordres, gestion de portefeuille, conseil, prise ferme, placement garanti et non garanti). Ces activités ont été encore précisées par le décret n°2019-1213 du 21 novembre 2019 (art. D. 54-10-1 et s. Code monétaire et financier). Les prestataires de tels services sont désormais soumis à un

---

<sup>48</sup> Banque de France, « Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles : l'exemple du bitcoin », préc. ; Banque de France, « La stabilité financière à l'ère du numérique », préc.

<sup>49</sup> ACPR, Position de l'ACPR relative aux opérations sur Bitcoins en France, 29 janv. 2014, Position 2014-P-01, disponible à l'adresse suivante : [https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/20140101\\_acpr\\_position\\_bitcoin.pdf](https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/20140101_acpr_position_bitcoin.pdf).

<sup>50</sup> Les prestataires d'échanges de monnaies virtuelles en monnaies légales et de portefeuille de conservation relèvent également des dispositions de la directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, qui n'est pas encore transposée.

<sup>51</sup> Banque de France, « L'émergence du Bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspective », préc.

<sup>52</sup> En 2015, le New York Department of Financial Services (NYDFS) a adopté sa réglementation "BitLicense" qui prévoit que les professionnels se livrant à des activités relatives aux monnaies virtuelles doivent obtenir un agrément, et se conformer à diverses obligations (capital minimum, protection des consommateurs, sécurité informatique, lutte contre le blanchiment...), *Regulations of the Superintendent of Financial Services*, 23 N.Y.C.R.R. Part 200 (*Virtual Currencies*).

<sup>53</sup> G. Marraud des Grottes, « Loi Pacte : le point sur toutes les dispositions concernant les ICO et les PSAN », *Actualités du droit*, 23 mai 2019, <https://www.actualitesdudroit.fr/browse/tech-droit/blockchain/21886/loi-pacte-le-point-sur-toutes-les-dispositions-concernant-les-ico-et-les-psan>. J.-M. Moulin, « Actifs numériques, prestataires de service, encadrement », *Revue de droit bancaire et financier* n°4, juil. 2019, comm. 145.

double système d'enregistrement et d'agrément optionnel, sous le contrôle de l'AMF.

En premier lieu, certains prestataires doivent impérativement être enregistrés auprès de l'AMF avant de commencer à exercer. Il s'agit de ceux qui proposent un service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou d'accès à des actifs numériques, le cas échéant sous la forme de clés cryptographiques privées, en vue de détenir, stocker et transférer des actifs numériques et de ceux qui offrent un service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal (article 54-10-2 1° et 2° du code monétaire et financier). L'AMF vérifie qu'ils satisfont un certain nombre de conditions prévues à l'article L. 54-10-3 du code monétaire et financier comme l'honorabilité et la compétence des dirigeants, une gestion saine et prudente de la part d'associés possédant l'honorabilité et la compétence nécessaires et la mise en place d'une organisation, de procédures et d'un dispositif de contrôle interne propres à permettre au prestataire de remplir ses obligations. La liste des prestataires est établie par l'AMF sur avis conforme de l'ACPR. Si un prestataire cesse son activité ou ne remplit plus les conditions requises, il peut être radié. Un prestataire non enregistré ne peut proposer, en France, les services concernés (art. L. 54-10-4 code monétaire et financier).

En second lieu, tous les prestataires de services sur actifs numériques peuvent solliciter un agrément auprès de l'AMF (art. L. 54-10-5, I du code monétaire et financier). Les prestataires agréés sont soumis à des règles communes (montant minimum de fonds propres, obligations d'assurance, procédures de contrôle interne, système informatique résilient, politique tarifaire transparente, etc.) ainsi qu'à un certain nombre de règles spécifiques propres au service proposé. Bien qu'optionnel, l'agrément de l'AMF comporte des avantages. Les émetteurs de jetons ayant obtenu le visa et les prestataires agréés par l'AMF seront les seuls à pouvoir se livrer à des actions de démarchage même si la publicité restera autorisée pour les autres

(art. L. 341-10, 6° Code monétaire et financier). Surtout, les émetteurs et prestataires concernés bénéficieront du « droit au compte », introduit dans la loi à l'article L. 312-23 du Code monétaire et financier. Selon ce texte « les établissements de crédit mettent en place des règles objectives, non discriminatoires et proportionnées pour régir l'accès » des émetteurs de jetons, des prestataires enregistrés et des prestataires agréés « aux services de comptes de dépôt et de paiement qu'ils tiennent ». Il est également prévu que cet accès sera « suffisamment étendu pour permettre à ces personnes de recourir à ces services de manière efficace et sans entraves » et que l'établissement de crédit communiquera « les raisons de tout refus » aux autorités compétentes (AMF et ACPR). Le décret n°2019-1213 du 21 novembre 2019 a précisé le régime applicable à ce droit au compte en prévoyant que les établissements de crédit doivent préciser les règles applicables à l'ouverture d'un compte dans leur établissement. Le texte organise également la saisine de l'ACPR en cas de rejet de la demande d'ouverture de compte.

Enfin, la loi comporte des dispositions relatives à l'investissement en actifs numériques en prévoyant que deux types de fonds pourront désormais investir en actifs numériques les fonds professionnels spécialisés (FPS) sous réserve de respecter les règles de liquidité et de valorisation qui leur sont applicables (art. L. 214-154 du Code monétaire et financier) et les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) dans la limite de 20 % de leur actif (art. L. 214-160 code monétaire et financier).

Fondée sur ces catégories juridiques nouvelles que sont les « actifs numériques » et les « jetons », la réglementation française tire toutes les conséquences du caractère inédit de la technologie *blockchain* et du développement de ce que l'on appelle parfois la « crypto-économie ». Il reste à déterminer si le pari ainsi fait par le législateur français en créant un régime *ad hoc* se révélera gagnant et si les règles nouvellement adoptées seront effectivement de nature à promouvoir l'innovation dans l'intérêt du plus grand nombre.



**F. G.**

