

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



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

# Les tentatives de régulation publique des *blockchains*

## *Loi PACTE et ICOs : la régulation au service de l'attractivité*

**Ariane PÉRIN-DUREAU**

Professeure à l'Université de Strasbourg  
Directrice du Master 2 Droit des affaires DJCE

### Introduction

Si la *blockchain* pose la question de l'aptitude des États à appréhender ces technologies innovantes au moyen de concepts nouveaux ou existants, nous ne nous intéresserons pas ici à la *blockchain* dans son ensemble, mais seulement à l'une de ses applications en particulier : les levées de fonds en jetons ou, dans un langage plus séduisant, les *initial coins offerings*, les fameuses ICO. À l'inverse des autres applications de la *blockchain*, lesquelles suscitent la méfiance des autorités comme des régulateurs, les ICO bénéficient d'une certaine faveur des autorités. En témoigne la Loi PACTE<sup>1</sup>, qui comporte une ébauche pour ne pas dire un ersatz de réglementation des ICO afin d'encourager ces opérations, nouvelle source de financement pour les entreprises propre à favoriser la croissance.

**Définitions.** Les *initial coins offerings* procèdent d'une méthode dite alternative de levée de fonds. Il s'agit de l'opération par laquelle un porteur de projet va créer des jetons, couramment appelé les *tokens*, en contrepartie, le plus souvent, de crypto-actifs types bitcoins ou, plus rarement, en échange de monnaie légale. Ces jetons numériques peuvent être de deux sortes : il peut s'agir de *tokens* dits d'usage qui permettent à leur titulaire, soit à l'investisseur, d'accéder à terme à des biens et services proposés par l'émetteur<sup>2</sup>; mais les jetons peuvent également donner droit à une partie des

bénéfices futurs : il s'agit des *security tokens*. Dans l'un comme l'autre cas, les *tokens* sont librement cessibles par l'investisseur *via* la *blockchain*, étant précisé qu'ils peuvent être cédés contre des crypto-actifs ou contre de la monnaie légale.

**Essor des opérations d'ICO.** L'intérêt pour l'émetteur de jetons est double. Tout d'abord, l'opération lui permet d'obtenir des financements sans intervention d'un établissement bancaire : l'opération est donc particulièrement intéressante pour certains porteurs de projets qui ne peuvent ou ne veulent pas accéder aux techniques classiques de financement par les prêteurs institutionnels. En ce sens, les ICO sont encore majoritairement utilisées par les fintechs même si l'opération séduit de plus en plus d'entreprises dites traditionnelles. Ensuite, et surtout, l'opération permet l'obtention de fonds sans perte de contrôle du projet, contrairement à l'émission de titres financiers quoique l'émission de *tokens* s'accompagne généralement de l'attribution de droit de vote au profit de l'investisseur. Corrélativement, la participation à l'opération d'ICO permet aux investisseurs de financer le projet tout en s'éloignant des sentiers traditionnels. Il faut alors comprendre la philosophie libertaire qui sous-tend ce mécanisme, philosophie parfaitement assumée par les utilisateurs de la *blockchain*. L'objectif fondamental des ICO comme de toute application issue de la *blockchain* demeure de se départir des intermédiaires traditionnels et des

---

<sup>1</sup>Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, JORF n° 0119 du 23 mai 2019.

<sup>2</sup>« ICO françaises : un nouveau mode de financement ? », étude par C. le Moign, AMF, nov. 2018.

régulateurs et, plus avant, des États. Les ICO connaissent ainsi un succès non négligeable et auraient permis aux entreprises de lever 22,2 milliards d'euros depuis 2014, une nette accélération en 2017 et 2018 pouvant encore être constatée<sup>3</sup>. Toutefois, c'est sans doute là le premier coup de force des thuriféraires de la *blockchain* : faire croire que le droit est impuissant à appréhender ces nouvelles technologies et qu'à défaut d'être nommément et expressément visée par les textes, la *blockchain* échapperait à toute emprise étatique<sup>4</sup>. Cependant, comme à l'égard de toute pratique nouvelle, plusieurs instruments sont à disposition des États.

**Réaction des États.** Face à ce succès grandissant, les États peuvent adopter différentes approches<sup>5</sup>. Interdire purement et simplement ces opérations, à l'instar de la Chine, du Vietnam et, dans une certaine mesure de la Russie ; laisser faire, tout en considérant que les concepts existants permettent d'ores et déjà d'appréhender ces nouvelles opérations : en ce sens les *security tokens* sont parfois rapprochés des instruments financiers raison pour laquelle les États-Unis les ont soumis au régime des offres au public de titres financiers ; ou, enfin, adopter une réglementation ad hoc. C'est précisément cette dernière voie qui a été choisie par la France et ce, dans une perspective résolument originale. L'adoption d'une réglementation dédiée a vocation à témoigner de la faveur des autorités pour ces opérations innovantes et à renforcer l'attractivité du territoire. La France paraît effectivement en retard en matière d'ICO : les opérations réalisées par les entreprises françaises, si tant est que cette notion ait un sens dans le domaine de l'immatériel, ne représentent en effet qu'une très faible part des levées de fonds. Néanmoins, l'ambition de la France est de devenir la première place

financière en Europe, notamment en matière d'ICO : la perspective du Brexit rendant l'objectif des plus réalisables, les autorités ont souhaité être les premières à se saisir de la question. En offrant une réglementation *ad hoc* aux opérations d'ICO, le gouvernement s'engage à offrir sécurité juridique aux parties prenantes de la *blockchain* et les incite à investir le territoire.

**Rapport UNICORN.** Dans cette perspective, l'Autorité des marchés financiers a engagé, en octobre 2017, une consultation publique sur les levées de fonds en jetons dont la synthèse a été publiée en février 2018<sup>6</sup>, avant de consacrer partiellement son rapport d'activité 2018 à l'élaboration d'une réglementation propre aux opérations d'ICO<sup>7</sup>. Ce rapport met en exergue la difficulté inhérente à la matière. Ces opérations demeurent par essence transfrontalières, pour ne pas dire apatrides, puisque totalement dématérialisées. Dès lors, l'adoption d'une réglementation rigide et contraignante s'avérerait parfaitement inutile et contre-productive. L'AMF a alors immédiatement prôné une réglementation souple offrant à la fois une protection aux investisseurs tout en conférant, par ce biais, un avantage compétitif aux opérateurs concernés. Le rapport de l'AMF repose sur le postulat qu'une opération sécurisée attire davantage d'investisseurs.

**Loi PACTE.** Les travaux de l'AMF ont très largement nourri les dispositions de la Loi pour l'activité, la croissance et la transformation des entreprises, dite Loi PACTE, du 22 mai 2019, laquelle comporte deux mesures phares relatives aux opérations d'ICO. La première consiste en la création d'un visa optionnel pour les émissions de jetons, visa attestant de la sécurité des opérations ; la seconde réside dans

<sup>3</sup> Analyse sur les tendances des *Initial Coin Offerings* (ICO), communiqué AMF du 14 nov. 2018.

<sup>4</sup> Sur ce point, v. not L. Soleranski, « Réflexions sur la nature juridique des tokens », *BJB* 2018, n° 117 ; v. aussi D. Legeais, « Regards sur une opération juridique non identifiée : les ICOs », *Daloz IP/IT* 2018. 113.

<sup>5</sup> F. Drummond, « Le législateur introduit des jetons dans le Code monétaire et financier », *JCP G* 2018, n° 52, doct. 1395.

<sup>6</sup> Universal Node to ICO's Research & Network dit programme UNICORN de l'AMF : comm. 22, fév. 2018.

<sup>7</sup> Rapp. de l'AMF au Président de la République et au Parlement, année 2018, 2 avril 2019.

l'élaboration d'un statut spécifique des prestataires de services sur actifs numériques, statut également optionnel, du moins dans une large mesure. La Loi PACTE instaure ainsi un cadre réglementaire aux ICO tout à fait original. L'objectif principal n'est pas de sécuriser les transactions ni les investisseurs, mais d'offrir une réglementation souple aux émetteurs, et ce dans l'optique de ne pas entraver le développement de ces levées de fonds par un carcan réglementaire trop rigide. Les dispositions de la Loi PACTE consacrée aux actifs numériques s'inscrivent dans la perspective du renforcement de la compétitivité et de l'attractivité du droit français sur le marché du droit. Les mesures figurent dès lors au sein des dispositions en faveur du financement des entreprises par les acteurs privés, l'objectif étant d'encourager ces opérations pour favoriser la création et le développement d'entreprises.

Le Législateur ne propose donc pas de véritable réglementation en matière d'ICO, mais bel et bien une simple *régulation*, notion tout particulièrement à la mode elle aussi. La Loi PACTE organise une certification des opérations d'émission de jetons, certification accordée en contrepartie d'une soumission volontaire à cette nouvelle réglementation (I) avant de s'intéresser au statut des prestataires de services sur actifs numériques, actifs numériques qui incluent ces fameux jetons (II).

## I. La certification des émissions de jetons

Nécessairement et intrinsèquement liées à la *blockchain*, les opérations d'ICO ne sont que le produit de cette technologie nouvelle. Si définir la *blockchain* ne présente guère d'utilité en tant que tel, qualifier ses différentes applications semble indispensable à toute tentative de réglementation, soit que l'on rapproche ces opérations des notions-cadres existantes, soit que l'on cherche, au contraire, à les soumettre à une législation dédiée. La loi PACTE emprunte précisément cette voie : le législateur commence par définir les ICO (A) avant d'en préciser le cadre réglementaire original (B).

## A. La définition des opérations d'émission de jetons

**Définition des jetons numériques.** Issu de l'article 85 de la Loi pour l'activité, la croissance et la transformation des entreprises, l'article L. 552-2 nouveau du Code monétaire et financier définit le jeton 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 ».

**Reconnaissance des actifs numériques.** Le jeton constitue ainsi une catégorie particulière d'actifs numériques, lesquels sont quant à eux définis par le nouvel article L. 54-10-1 nouveau du Code monétaire et financier. Cependant, la lecture du texte révèle que le législateur ne définit par la notion d'actif numérique, mais se contente de les énumérer lorsque l'article L. 54-10-1 dispose que : « Pour l'application du présent chapitre, les actifs numériques comprennent : 1° Les jetons mentionnés à l'article L. 552-2, à l'exclusion de ceux remplissant les caractéristiques des instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 et des bons de caisse mentionnés à l'article L. 223-1 ; 2° 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 ».

Relèvent de la catégorie des actifs numériques les jetons - les fameux *tokens* - mais encore les crypto-monnaies de type bitcoins, lesquelles ne sont pas des monnaies au sens strict, mais de simples valeurs. Toujours est-il que le terme originel de crypto-actifs, pourtant revendiqué par les utilisateurs de la *blockchain*, a été soigneusement tu par le législateur pour lui substituer le terme plus policé d'actifs

numériques, révélant la faveur certaine du législateur pour ces technologies innovantes.

**Reconnaissance des émetteurs de jetons en qualité d'intermédiaires en bien divers.** Corrélativement, l'émetteur de jetons est quant à lui soumis à la réglementation des *intermédiaires en biens divers* ce qui peut surprendre dès lors que l'émetteur de jetons n'est pas un intermédiaire au sens strict. L'intérêt est en réalité de soustraire l'émetteur de jetons de la réglementation lourde des offres de titres financiers, notamment le fameux prospectus, pour les soumettre à une réglementation *ad hoc* non contraignante.

## B. La réglementation des opérations d'ICO

**Certification des opérations d'ICO.** L'article L. 552-1 nouveau du Code monétaire et financier prévoit le nouveau cadre réglementaire des opérations de jetons. Le texte prévoit que : « Est soumis aux obligations du présent chapitre tout émetteur qui procède à une offre au public de jetons et qui sollicite un visa de l'Autorité des marchés financiers dans les conditions prévues aux articles L. 552-4 à L. 552-7 ». Le texte pose le principe d'une adhésion volontaire à la réglementation en organisant une simple certification de l'ICO. À l'instar de la technique de la labélisation, l'attribution du visa est supposée refléter la qualité et la sécurité de l'opération pour les investisseurs. En ce sens, la réglementation applicable à l'émission de jetons labélisée comprend trois volets.

### 1. Conditions requises aux fins de certification de l'opération

Soucieux de prévoir un cadre réglementaire parfaitement adapté aux attentes des utilisateurs de la *blockchain*, le législateur renvoie à l'Autorité des marchés financiers le soin de fixer les modalités de la demande de

certification ainsi que les pièces devant être jointes à la demande<sup>8</sup>. En conséquence, le règlement général de l'AMF a été amendé aux fins de création d'un livre VII relatif aux émetteurs de jetons et prestataires sur actifs numériques, ces modifications ayant été homologuées par arrêté du 27 mai 2019<sup>9</sup>.

**Document d'information.** La demande doit être accompagnée d'un document d'information relatif à l'émetteur comme à l'offre, document qui doit permettre aux souscripteurs de comprendre les risques de l'opération. Aussi le document doit-il comprendre des informations détaillées sur l'opération projetée<sup>10</sup> et, notamment, les indications suivantes :

- Le nombre de jetons émis comme le « prix » attaché au jeton, soit le montant des fonds investis ;
- Les droits attachés aux jetons ;
- Une description détaillée des moyens mis en œuvre pour permettre le suivi et la sauvegarde des fonds ;
- Un avertissement sur les risques inhérents à tout investissement dans une offre publique de jetons, avertissement qui n'est pas sans rappeler le devoir d'explication sur les risques en matière de crédit aux consommateurs ou encore à l'obligation de mise en garde de l'emprunteur non averti.

Ce document doit être présenté à l'Autorité des marchés financiers au moins vingt jours ouvrés avant la date souhaitée d'obtention du visa<sup>11</sup>. L'AMF doit accuser réception de la demande dans les deux jours ouvrés de la demande et dispose d'un délai de vingt jours ouvrés suivant l'accusé de réception pour instruire le dossier et délivrer le visa<sup>12</sup>.

**Délivrance du visa.** L'Autorité des marchés financiers ne peut délivrer le visa qu'après avoir vérifié que l'offre projetée présente les garanties nécessaires ce qui suppose, d'abord, que l'émetteur soit une personne

<sup>8</sup> CMF, art. L. 552-4.

<sup>9</sup> Arrêté du 27 mai 2019 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, JORF n° 0128 du 4 juin 2019.

<sup>10</sup> Règlement AMF, art. 712-2.

<sup>11</sup> Règlement AMF, art. 712-8.

<sup>12</sup> Règlement AMF, art. 712-8.

morale établie ou immatriculée en France<sup>13</sup>; ensuite, que l'émetteur mette en place des moyens permettant le suivi et la sauvegarde des actifs recueillis<sup>14</sup>. Toutefois, l'AMF peut, au cours de l'instruction du dossier, indiquer les modifications ou compléments d'informations nécessaires aux fins d'obtention du visa<sup>15</sup>.

## 2. Obligations de transparence et d'information mise à la charge de l'émetteur

Une fois le visa obtenu, l'émetteur doit mettre le document d'information à disposition du public *via* son site internet dès le début de l'offre; en outre, le document doit être déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers dans un délai de deux jours ouvrés à compter de l'obtention du visa aux fins de diffusion sur son site<sup>16</sup>. Le visa demeure valable pendant toute la durée de l'opération, laquelle ne peut excéder six mois<sup>17</sup>. L'AMF vérifie alors que l'offre émise correspond à celle projetée et présentée lors de la demande de visa, sauf à pouvoir retirer son visa<sup>18</sup>.

L'article L. 552-7 du Code monétaire et financier prévoit quant à lui que les souscripteurs sont informés par l'émetteur des résultats de l'opération et, le cas échéant, de l'organisation d'un marché secondaire des jetons. Les résultats de l'offre doivent également être publiés sur le site de l'émetteur de l'offre dans les deux jours suivant la clôture de l'opération, laquelle a lieu à la fin de la période de souscription ou la date à laquelle le montant maximal de l'offre est atteint si elle est antérieure<sup>19</sup>.

**De la réglementation à la régulation.** Ce faisant, le législateur procède à une simple codification de la pratique des *white papers* d'ores et déjà développée par les émetteurs de jetons<sup>20</sup>. Néanmoins, et de manière originale, il ne s'agit pas d'une légalisation de la pratique *stricto sensu* puisque ces pratiques sont reconnues sans être pour autant rendues obligatoires. Il ne s'agit que d'une reconnaissance légale de ces pratiques sans aucune forme de sanction. Le législateur renonce encore à recourir aux techniques éprouvées du *name and shame* ou du *complain or explain* dès lors que les émetteurs de jetons qui ne souhaitent pas se soumettre à cette réglementation ne sont exposés à aucune contrainte particulière<sup>21</sup>. Le législateur se contente simplement de promouvoir les bonnes pratiques de certains émetteurs afin d'encourager ces opérations, s'essayant à la technique du *name and promote*. En ce sens, le règlement général de l'AMF prévoit que l'Autorité des marchés financiers diffuse sur son site la liste des opérations d'offre de jetons ayant fait l'objet d'un visa<sup>22</sup>. De même, seuls la publicité ou le démarchage en faveur des opérations d'ICO certifiées sont autorisés<sup>23</sup>. La sécurité des investisseurs est ici conçue comme un moyen de promouvoir ces opérations, de leur conférer un avantage concurrentiel, et non comme une fin en soi. La logique sous-jacente confine donc à celle qui sous-tend à l'harmonisation européenne en matière de protection des consommateurs même si le législateur va plus loin encore en rendant la protection des investisseurs purement facultative. La *soft law* fait ainsi son entrée dans le Code monétaire et financier, le

<sup>13</sup> CMF, art. L.552-5, 1<sup>e</sup>. Cette exigence pourrait, selon nous être tempérée compte tenu des exigences communautaires relatives à la liberté d'établissement et à la liberté de circulation des capitaux.

<sup>14</sup> CMF, art. L.552-5, 2<sup>e</sup>.

<sup>15</sup> Règlement AMF, art. 712-9.

<sup>16</sup> Règlement AMF, art. 713-1.

<sup>17</sup> Règlement AMF, art. 712-10.

<sup>18</sup> CMF, art. L. 552-6.

<sup>19</sup> Règlement AMF, art. 714-1.

<sup>20</sup> H. de Vauplane, « ICO - La levée de fonds en actifs numériques », *RDBF*, mai 2019, n° 3, étude 8.

<sup>21</sup> En revanche, l'article L. 572-27 du CMF prévoit que : « Est puni de six mois d'emprisonnement et de 7 500 € d'amende le fait, pour toute personne procédant à une offre au public de jetons au sens de l'article L. 552-3, de diffuser des informations comportant des indications inexacts ou trompeuses ou d'utiliser une dénomination, une raison sociale, une publicité ou tout autre procédé laissant croire qu'elle a obtenu le visa prévu à l'article L. 552-4 ».

<sup>22</sup> Règlement AMF, art. 713-1.

<sup>23</sup> CMF, art. L. 341-3, 7<sup>e</sup>.

législateur procédant à une simple régulation des opérations, sans aucune contrainte pour les opérateurs.

Ce faisant, le législateur reconnaît néanmoins la légitimité des opérations d'émission de jetons, allant même jusqu'à contraindre les opérateurs traditionnels du secteur bancaire à recevoir en dépôt les fonds provenant d'opérations d'ICO.

### **3. Consécration du droit au compte pour les émetteurs de jetons certifiés**

La majorité des émissions de jetons sont réalisées en contrepartie non de monnaie légale, mais en crypto-valeurs, laquelle technique permet au demeurant d'évincer la qualification de titres financiers<sup>24</sup>. L'obtention de crypto-valeurs peut toutefois s'avérer d'un intérêt limité pour les porteurs de projet, du moins pour les entreprises dites traditionnelles, lesquelles sont de plus en plus séduites par ce mode de financement. Certains émetteurs de jetons pourront alors préférer échanger les fonds reçus contre de la monnaie ayant cours légal ou encore procéder à une émission de jetons en monnaie ayant cours légal et non en crypto-monnaie. Cependant les établissements de crédit demeurent des plus réticents à recueillir ce type de fonds et en raison de l'opacité quant à leur origine. Les émetteurs de jetons sont ainsi freinés sinon privés du bénéfice de l'opération.

La Loi PACTE confirme ici son soutien aux opérations d'ICO en consacrant un droit au compte des émetteurs de jetons. L'article L. 312-23 du Code monétaire et financier prévoit désormais en son deuxième alinéa que : « 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 mentionné à l'article L. 552-4, des prestataires enregistrés conformément à l'article L. 54-10-3 et des prestataires ayant

obtenu l'agrément mentionné à l'article L. 54-10-5 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 ».

Cet aspect de la Loi PACTE est sans doute plus inquiétant en ce que le législateur vient condamner la prudence des établissements de crédit face à des opérations par définition occultes et réalisées en marge des circuits traditionnels. Si l'on peut légitimement suspecter que certains établissements de crédit ne sont pas simplement prudents, mais craignent une destitution pure et simple de leur statut, la monnaie et le crédit demeurent des instruments de pouvoir comme de contrôle, raison pour laquelle autorités et opérateurs institutionnels du secteur bancaire se montrent particulièrement méfiants. À l'inverse, l'engouement affiché et assumé du gouvernement pour ce nouveau mode de financement, à l'égard duquel l'ensemble des régulateurs reste pourtant interdit, témoigne peut-être du recul de l'autorité de l'État. En ce sens, le principe même d'une réglementation optionnelle participe d'une forme désengagement de l'État, principe également repris par la Loi PACTE concernant le contrôle des prestataires de services sur actifs numériques.

## **II. Le statut des prestataires de services sur actifs numériques**

**Prestataires de services sur actifs numériques.** Une fois émis, les jetons peuvent librement circuler par l'intermédiaire de la *blockchain*, cette cessibilité des jetons participant de leur définition même aux termes de l'article L. 552-2 du Code monétaire et financier<sup>25</sup>. Les jetons peuvent être échangés contre d'autres actifs numériques, qu'il s'agisse d'autres jetons ou de crypto-valeurs, ou enfin, contre

<sup>24</sup> V. infra note 30.

<sup>25</sup> CMF, art. L. 552-2 : « Au sens du présent chapitre, constitue un jeton 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 ».

de la monnaie ayant cours légal. Quoique la *blockchain* poursuive l'objectif affiché de se départir des intermédiaires dits de confiance, soit des intermédiaires institutionnels, le système ne peut faire l'économie d'intermédiaires. De nombreux opérateurs interviennent ainsi, soit afin d'assurer le bon fonctionnement de la *blockchain*, soit aux fins de mettre en relation les différents acteurs de la *blockchain*. L'article 86 de la Loi PACTE vient alors s'intéresser à ces nouveaux acteurs en reconnaissant une nouvelle catégorie de prestataires de services : les prestataires de services sur actifs numériques. Plus exactement, le législateur vient énumérer limitativement à l'article L. 54-10-2 du Code monétaire et financier les services sur actifs numériques avant d'envisager le statut des prestataires offrant ces services aux articles L. 54-10-3 et suivants du même Code.

**Autorité du régulateur traditionnel (AMF).** Ces prestataires de services sur actifs numériques, d'ores et déjà désignés sous l'acronyme *PSAN*, sont soumis à la réglementation prévue par les articles L. 54-10-2 et suivants du Code monétaire et financier. Cette réglementation repose essentiellement sur l'assujettissement des prestataires au contrôle de l'Autorité des marchés financiers.

La réglementation s'avère là encore, emprunte d'une certaine souplesse : seuls certains prestataires sont obligatoirement soumis à l'autorité de l'AMF (A), les autres prestataires sur actifs numériques ayant quant à eux la simple faculté de se placer sous son contrôle (B).

### **A. Les prestataires sur actifs numériques soumis à enregistrement obligatoire**

L'article L. 54-10-3 du Code monétaire et financier impose l'enregistrement obligatoire auprès de l'Autorité des marchés financiers des prestataires qui fournissent les services de conservation d'actifs numériques pour le

compte de tiers ; d'accès à des actifs numériques ; ou, enfin, d'achat et vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal.

**Exigences nécessaires à l'enregistrement.** Avant de procéder à l'enregistrement, l'AMF doit vérifier que le prestataire répond à certaines garanties, garanties proches de celles exigées pour l'agrément des prestataires d'investissement comme des établissements de crédits<sup>26</sup>. En ce sens, l'article L. 54-10-3 du CMF prévoit que l'AMF vérifie si :

« 1<sup>e</sup> Les personnes qui en assurent la direction effective possèdent l'honorabilité et la compétence nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ;

2<sup>o</sup> Les personnes physiques qui soit détiennent, directement ou indirectement, plus de 25 % du capital ou des droits de vote du prestataire, soit exercent, par tout autre moyen, un pouvoir de contrôle sur ce prestataire au sens des 3<sup>o</sup> et 4<sup>o</sup> du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, garantissent une gestion saine et prudente du prestataire et possèdent l'honorabilité et la compétence nécessaires ;

3<sup>o</sup> Les prestataires ont mis en place une organisation, des procédures et un dispositif de contrôle interne propres à assurer le respect des dispositions des chapitres Ier et II du titre VI du présent livre qui leur sont applicables ».

Le procédé s'apparente davantage à un agrément qu'à un simple enregistrement, l'Autorité des marchés financiers devant en outre recueillir l'avis conforme de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Dès lors que l'échange d'actifs numériques contre une monnaie ayant cours légal tend à départir les actifs numériques de leur vocation originelle de valeur d'échange alternative à la monnaie pour la rapprocher précisément de la monnaie ayant cours légal, l'État ramène le prestataire sous l'autorité du régulateur traditionnel.

---

<sup>26</sup> R. Vabres, « Prestataires de services sur actifs numériques », *Dr. des sociétés* 2019, comm. 111.



**Exemption des services réalisés à titre occasionnel.** La liste des prestataires enregistrés est publiée par l'Autorité des marchés financiers, étant précisé que l'exercice de l'activité sans enregistrement préalable est interdit sous peine d'une peine de deux ans d'emprisonnement et 30.000 euros d'amende<sup>27</sup>. Toutefois, seul l'exercice de l'activité à titre de profession sans enregistrement préalable est interdit par l'article L. 54-10-4 du Code monétaire et financier ce qui suppose, en principe, que ces services soient offerts à titre habituel. En revanche, dans l'hypothèse où ces services ne sont pas offerts dans le cadre d'une activité économique indépendante exercée à titre habituel, le prestataire n'est pas soumis à enregistrement obligatoire auprès de l'AMF, mais à un simple enregistrement volontaire à l'instar des autres prestataires de service sur actifs numériques.

## B. Prestataires pouvant solliciter librement l'agrément

**Notion de services sur actifs numériques.** L'article L. 54-10-5 du Code monétaire et financier envisage quant à lui les prestataires des autres services sur actifs numériques à savoir, conformément à l'article L. 54-10-2 du même Code : le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ; l'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques ; la réception et la transmission d'ordres sur actifs numériques pour le compte de tiers, la gestion de portefeuille d'actifs numériques pour le compte de tiers, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques, la prise ferme d'actifs numériques, le placement garanti d'actifs numériques et enfin, le placement non garanti d'actifs numériques.

**Agrément facultatif de l'AMF.** Ces services peuvent être réalisés sans enregistrement auprès de l'Autorité des marchés financiers. Toutefois, l'article L. 54-10-5 du Code monétaire et financier permet au prestataire de solliciter un agrément auprès de l'Autorité des marchés financiers. Cet agrément sera délivré à condition que le prestataire présente les garanties nécessaires en termes d'assurance de responsabilité, de sécurité et de contrôle interne, de système informatique résilient et sécurisé et de gestion des conflits d'intérêts. Corrélativement, l'agrément entraîne certaines obligations pour le prestataire dans ses relations avec la clientèle, tant en ce qui concerne la politique commerciale et tarifaire qu'en ce qui concerne la transparence sur ces pratiques<sup>28</sup>. La réglementation suppose, ici encore, une forme d'adhésion volontaire au statut, l'agrément étant supposé renforcer l'attractivité du dispositif tout en conférant une sécurité juridique aux parties.

Il est permis de s'interroger sur le caractère attractif de cette réglementation supplétive de volonté. S'il est certain que la seule reconnaissance de la licéité de ces opérations suffit à renforcer la sécurité juridique des parties et, donc, l'attractivité du droit français, la réponse à cette question réside sans doute dans le volet négatif de la réglementation<sup>29</sup>. En effet, en adoptant cette réglementation *ad hoc*, le législateur vient soustraire ces opérations du champ d'application de la réglementation potentiellement applicable : réglementation applicable à l'offre publique de titres financiers d'une part<sup>30</sup> ; réglementation anti-blanchiment d'autre part.

**Exemption des obligations en matière de LABC.** Dans la perspective de labélisation de ces opérations d'ICO, l'article L. 561-2 du

<sup>27</sup> CMF, art. L. 572-23.

<sup>28</sup> CMF, art. L. 54-10-5, II. V. not. R. Vabres, *Prestataires de services sur actifs numériques, préc.*

<sup>29</sup> V. not. R. Vabres, *Dr. des sociétés*, 2018, n° 8-9, comm. 149.

<sup>30</sup> L'article L. 54-10-1 nouveau du CMF réserve toutefois l'hypothèse des *tokens* répondant à la définition des instruments financiers au sens de

l'article L. 211-1 du même Code. L'AMF quant à elle estime qu'environ 6% des ICO émis répond à la définition des titres financiers (Analyse sur les tendances des Initial Coin Offerings (ICO), communiqué AMF du 14 novembre 2018). Sur cette question, v. not. : T. Bonneau, *RDBF* 2018, n° 1, repère 1 ; H. de Vauplane, « La qualification juridique de certains *tokens* en titre de créance », *RTDF* 2017, n° 4.

Code monétaire et financier dispose, en son 7<sup>e</sup> *ter* et 7<sup>e</sup> *quater* nouveaux, que sont assujetties aux obligations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : « les émetteurs de jetons ayant obtenu le visa de l'article L. 552-4 du Code monétaire et financier ainsi que les prestataires de services sur actifs numériques agréés par l'Autorité des marchés financiers ». En revanche, l'article L. 561-2, 7<sup>e</sup> *bis* nouveau prévoit quant à lui l'assujettissement à la législation anti-blanchiment des prestataires de service sur actifs numériques soumis à enregistrement obligatoire de l'AMF. Sauf le cas des PSAN soumis à enregistrement obligatoire auprès de l'AMF, seuls les opérateurs qui en font la demande sont assujettis aux obligations de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Le respect de la réglementation anti-blanchiment devient alors un simple gage de sécurité, à laquelle les opérateurs peuvent adhérer dans une logique proche de la RSE, mais ne procède plus, du moins systématiquement, d'une obligation imposée par voie d'autorité. La raison avancée est simple : l'éviction des prestataires et des émetteurs du champ d'application de la réglementation anti-blanchiment fait suite aux recommandations de l'ESMA comme de l'ABE, lesquelles estiment que l'assujettissement des prestataires sur actifs numériques à l'ensemble des obligations imposées aux autres prestataires d'investissement serait contre-productif<sup>31</sup>. Les moyens mobilisés pour assurer le respect de la réglementation seraient trop importants compte tenu de la faiblesse des montants en jeu et pourraient compromettre l'efficacité de la lutte contre le blanchiment.

**Le défi de la réglementation.** Néanmoins, la Loi PACTE trahit sans doute un changement de perspective plus profond. Le législateur lui-même admet qu'une législation protectrice des investisseurs et des marchés est potentiellement dissuasive. La protection des investisseurs et des marchés doit passer

au second plan et ne devient qu'un argument commercial supplémentaire à disposition des opérateurs, la réglementation venant simplement au soutien de ces opérations. Le premier des défis que pose la *blockchain* à l'État semble alors de parvenir à réaffirmer son autorité.

La nécessité d'une réglementation de ces opérations, réglementation *ad hoc* ou réglementation de droit commun, s'il en est une, paraît difficilement contestable, et ce quels que soient les effets bénéfiques de cette technique alternative de financement. L'Histoire n'est en effet qu'un éternel recommencement et c'est exactement ainsi que sont nées les bourses : à court de financement et privées de crédit par les prêteurs traditionnels, les entreprises ont commencé à émettre des titres de créance librement cessibles en contrepartie des apports des investisseurs. Pourtant, le rôle des marchés financiers dans les crises financières de 2007-2008 a été maintes fois dénoncé, raison pour laquelle un phénomène dit de re-régulation a succédé au mouvement de dérégulation des années 1980. Si les nouvelles techniques de financement ont aujourd'hui le vent en poupe, les techniques prétendument disruptives d'hier sont les techniques institutionnelles d'aujourd'hui et n'y a pas de raison, *a priori*, pour que l'auto-régulation soit plus efficace en matière de *blockchain* qu'en d'autres domaines.

En outre, gouvernement et législateur se félicitent aujourd'hui de l'apparition de ces nouveaux modes de financement pour les entreprises et de l'opportunité qu'ils représentent pour la croissance. Toujours est-il qu'en se départissant des voies traditionnelles de crédit aux entreprises, les règles de responsabilité en matière de crédit et, notamment, de crédit aux entreprises, sont également évincées. Cependant, doctrine et jurisprudence ont bâti un régime de responsabilité afin de sanctionner le crédit dit

---

<sup>31</sup> ESMA, Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-assets, ESMA50-157-1391, 9 janv. 2019 ; ABE, Report with advice to the European Commission on

Crypto-assets, 9 janv. 2019 : v. not. P. Barban, *Banque et Droit*, 2018, n° 184.

anti-économique<sup>32</sup> : anti-économique parce que le soutien d'une entreprise non viable induit les tiers en erreur sur sa solvabilité et peut entraîner la ruine des partenaires de l'entreprise. Or, à financer plus facilement et plus librement davantage d'entreprises, l'on risque peut-être de financer davantage d'entreprises non viables. L'évolution croisée de la responsabilité du banquier dispensateur de crédit et de la réglementation relative au financement des entreprises apparaît certainement des plus paradoxales. Restera à vérifier si le droit commun des contrats et de la responsabilité permettra une forme de régulation *a posteriori* des opérations réalisées par l'intermédiaire de la *blockchain*<sup>33</sup>.

**A. P.-D.**

---

<sup>32</sup> Sur ce point v. not. T. Bonneau, *Droit bancaire*, Domat, 13<sup>e</sup> éd., 2019, n° 903 et s., p. 669 et s. ; J. Lasserre-Capdeville, M. Storck, M. Mignot, J.-P. Kovar et N. Éreséo, *Droit bancaire*, Précis Dalloz, 2<sup>e</sup> éd., 2019, n° 1269 et s., p. 703 et s. ; Ph. Neau-Leduc,

Ch. Neau-Leduc et A. Périn-Dureau, *Droit bancaire*, Dalloz, 6<sup>e</sup> éd., 2018, n° 247 et s., p. 128 et s.

<sup>33</sup> V. A. S. Choné-Grimaldi, « Les contraintes du droit des obligations sur les opérations d'ICO », *D.* 2018, n° 21, p. 1171.