

Crypto monnaies, ICO : quels risques et quelles règles ?

Anne-Leslie Bini - Bearing Point

D'importantes évolutions réglementaires et technologiques fournissent une multitude de clés de lecture, sur lesquelles il faut faire preuve d'ouverture. On est aujourd'hui dans un système web 2.0 comparable à un système de rentes tel que nous l'avons connu au XIX^{ème} siècle, avec 4 sociétés GAFa qui forment un oligopole. Les ICO marquent le passage au web 3.0, au croisement des financements participatifs, blockchain, IPO. Disruption majeure avec la nouvelle technologie blockchain décentralisée

La blockchain a été créée en 2009 juste après la crise financière et face au développement des ICO les régulateurs n'ont pas une réponse homogène : interdits en Chine et Corée du Sud, régulés en Suisse. 51,3 % des ICO financent des projets d'infrastructures et les fonds d'investissement s'intéressent de près à ce mode de financement, qui peut entraîner une disruption majeure dans cette industrie.

La bulle constatée sur les crypto monnaies est comparable à celle constatée sur la tulipe au 17^{ème} siècle mais les bulles ont un effet positif car elles font avancer l'innovation. La bulle internet de 2000 a ainsi favorisé l'émergence de nouvelles technologies et de nouveaux business model comme Amazon. L'innovation est bonne mais ne doit pas conduire à trop de concentration, de rentes.

La SEC est intervenue en février pour réguler les cryptomonnaies avec comme règle absolu la protection du public et des investisseurs, notamment en matière de blanchiment d'argent et financement du terrorisme, en étant ouverte aux nouvelles innovations. Cela nécessite de multiples clés de lecture. Aujourd'hui circulent 66 bn USD de bitcoins, montant à relativiser par rapport aux autres actifs.

Thibaud Verbiest - DS Avocats

Les mineurs ont créé la crypto- finance avec des machines interconnectées et un processus de validation récompensés en bitcoins / cryptomonnaie : on bat monnaie. Ensuite ces cryptomonnaies sont converties en monnaies réelles (FIAT)

On considère que seulement 5% des plate formes d'échange sont régulées, en France depuis 2016 elles sont soumises à la réglementation LAB-FT. Le développement de la régulation des ICO s'est fait avec la demande d'un KYC et on assiste à une nouvelle vague d'intérêt de la part des sociétés de gestion, capital risqueurs, fonds d'investissement, family office, et l'émergence de crypto-fonds. Mais aujourd'hui la détention (custody) est non régulée.

Frédéric Bellanca - DS Avocats

5 points d'attention lors de la structuration d'un ICO

- Structure émettrice et gouvernance
- Question de la qualification des token
- Quelle juridiction s'applique, quelle réglementation

- Information des souscripteurs, des investisseurs. Identifier les risques, valoriser les token et assurer leur liquidité
- Anticiper l'évolution de la réglementation

Franck Guider - AMF

L'AMF s'efforce d'être en avance sur la réglementation et a développé un programme pionnier sur l'analyse des ICO sur le plan juridique et économique, et leur portée sur l'économie réelle, dont elle donnera un retour en fin d'année. 15 personnes travaillent sur les ICO qui est considéré comme un phénomène durable. Au total 50 ICO ont été soumis à l'AMF (passés ou en cours), avec des montants de financement de 25 mln € en moyenne aujourd'hui, contre 2-3 mln € auparavant, avec un écart type important (de 5 à 50 mln €). Ces montants élevés distinguent les ICO des financements alternatifs (crowdfunding) En pratique 80% des ICO sont basée sur la technologie Ethereum (Blockchain ouverte)

Il y a actuellement 1 Mds d'ICO en gestation en France, à comparer avec des montants estimés au niveau mondial de 2 à 5 Mds €. En Chine les ICO sont interdites et aux USA elles sont requalifiées. Cela représente une part de marché de 2 à 5% par rapport aux IPO.

La réglementation des ICO est négociée au niveau européen ainsi qu'avec 6/7 institutions supra nationales, l'AMF veillant à ce que la France ne soit pas isolée. La récente consultation de l'AMF a généré 82 réponses ce qui est beaucoup. L'AMF considère aujourd'hui que les ICO ne sont pas des IPO (sauf exception), que les token ne sont pas des instruments financiers (sauf exception). La blockchain est désormais inscrite dans la loi et l'AMF a étudié 250 projets, y compris des projets étrangers intéressés par le cadre juridique français.

Bonnes pratiques en matière d'ICO sur lesquels l'AMF a pour objectif la protection des épargnants et des entreprises, et considérés comme un complément par rapport à des modes de financement traditionnels :

- Compréhension des projets économiques et des besoins de financement (business model)
- Caractéristiques des token : instruments financiers ou non. Qualification d'instruments financiers : versement de rétrocessions (assimilées à des coupons, un rendement) et accès à la gouvernance de l'entreprise. Projets vus par l'AMF répondaient à cette définition, donc le plus souvent ce sont des utility token avec un quasi vide juridique.
- Comment les token ont été valorisés
- Phase de prévente : comment a-t-elle été construite, les investisseurs ont-ils été traités équitablement ?
- Comptes en monnaie FIAT ou crypto monnaies-
- Règles KYC : diligences menées pour savoir qui sont les acheteurs
- Traitement comptable des fonds qui sont levés
- Gestion de l'actif passif de tokenisation, la liquidité doit être suffisante pour éviter la spéculation. 15 à 20% des token doit être conservé pour intervenir au besoin sur le marché secondaire

Une législation est attendue d'ici l'été, l'objectif étant de financer des projets technos.

Questions à traiter : siège de l'entreprise en France ou en Europe pour émettre une ICO, encadrement de la liquidité et des plates formes d'échange venant de la crypto-sphère (comparable à des market makers), développement du marché secondaire (plates formes ou Euronext ?), conversion des token en monnaie FIAT (euros ou dollars)

Olivier Pigeon - Altfin Partners

Sur le marché du crypto token développement aujourd'hui du security token car besoins de davantage de transparence, d'audit, de regulation, même si cela est plus contraignant (prospectus, règles MIFID). Utility token financé principalement par les spéculateurs. Manque cependant la liquidité sur le security token (marché secondaire) et la question de la banque dépositaire

Sur les 6 mds USD levés, 50% des montants a disparu, donc défaut comparable au venture capital. Le durcissement du cadre règlementaire (KYC) amène de nouveaux investisseurs. Evolution du marché des crypto fans cherchant à diversifier leurs actifs vers les particuliers et aujourd'hui les institutionnels avec pre sale d'ICO.

Les banques sont confrontées à des contraintes de capital, à leur politique de crédit et vont également subir les nouvelles règles Bâle IV, et donc devoir diversifier leurs financements. Les ICO peuvent être comparées au financement maritime et au financement de projets PPP et on pourrait voir se créer des fonds tokenisés mezzanine

Luc Jarry-Lacombe BC Dipoma

BC Diploma offre des services B to B propres aux écoles (clients : IAE Nantes, Barchen)

Raisons de l'ICO :

- Indépendance dans le capital de la société
- Accès rapide aux capitaux
- Environnement Ethereum : projet validé par la communauté
- Token sert à payer le service
- Vocation à créer un réseau ouvert

BC Diploma a levé 1800 Ethers, avec une réserve de 20% en token pour alimenter le marché secondaire. Appel participatif sur les réseaux sociaux avec récompense en bounties, constitution d'un groupe Telegram de 1200 membres. Au final 552 contributeurs dans 82 pays (pas USA ni Canada. BC Diploma a affiché une volonté de compliance dès le début.

Difficultés rencontrées :

Conversion des ethers dans le système bancaire. Possibilité de convertir les ethers sur les plates forme mais comment les transférer dans le système bancaire ? Banque prête à accepter les fonds d'une plates forme d'échange mais seulement via une autre banque (tierce introduction) Le lien entre les plates formes d'échange et les banques est un véritable enjeu pour la crypto- finance. Possibilité de traiter ce sujet par des néo banques détenant une licence bancaire, ou bien le rachat ou l'intégration de plates formes par les banques ? Quand les banques vont-elles rentrer dans le système ?

- Validation des schémas comptables
- Marché secondaire : très peu d'échange aujourd'hui, traitement par 4 plates formes décentralisées