

Faculté de droit

Le phénomène des *Initial Coin Offerings*, nouveau modèle financier ?

Approche juridique des émissions de jetons numériques

par

Rym Benkirane

Mémoire de Master

Rédigé sous la direction du Professeur Daniel Kraus

Décembre 2018

ABSTRACT

Le phénomène des Initial Coin Offerings propose une nouvelle approche au financement de projets. Il permet à de jeunes entreprises, par le biais d'une méthode innovante, de récolter les fonds nécessaires à la création d'un projet. Cette méthode de financement et les jetons numériques qu'elle produit opèrent sur une zone échappant à tout contrôle étatique : la blockchain. En l'absence d'entité émettrice centralisée et de bases légales en la matière, ces technologies posent de nombreuses interrogations d'ordre juridique. Cette recherche consacrée à un domaine nouveau et en plein essor s'adresse aux porteurs de projet ne sachant pas encore les implications juridique d'une ICO ainsi qu'aux adeptes de nouvelles technologies souhaitant approfondir leurs connaissances.

Mots clés : Bitcoin, Blockchain, Crypto-monnaie, Droit, Émission de jetons numériques, ICO, Smart contract, Tokens.

Initial Coin Offerings are a new approach to financing projects. It offers an innovative method for start-up companies which focus on the development of innovative projects to raise funds. This method of financing and the tokens that it produces take place in an area that escapes all state control : the Blockchain. These technologies raise many questions of legal nature. This research may interest project initiators who don't know the legal implications of an ICO as well as new technologies 'savy' who want to deepen their knowledge.

Keywords : Bitcoin, Blockchain, Coins, Crypto-currency, Legal, ICO, Initial Coin Offerings, Smart contract.

TABLE DES MATIERES

ABSTRACT	2
LISTE DES ABREVIATIONS	5
REMERCIEMENTS	7
BIBLIOGRAPHIE	8
REMARQUES	11
INTRODUCTION	12
CHAPITRE 1 MONNAIE, BLOCKCHAIN, SMART CONTRACTS, BITCOIN: RAPPELS ET DEFINITIONS	14
1.1 UNE BREVE HISTOIRE DE LA MONNAIE	14
1.1.1 <i>La notion de monnaie</i>	14
1.1.2 <i>La notion de monnaie complémentaire</i>	15
1.2 LA TECHNOLOGIE DE LA BLOCKCHAIN.....	16
1.2.1 <i>Des types d'architecture à leur relation avec la blockchain</i>	16
1.2.2 <i>Le lien entre le modèle pair à pair et la technologie de la blockchain</i>	18
1.3 LA NOTION DE SMART CONTRACT	21
1.4 LE RESEAU BITCOIN ET SON UNITE DE COMPTE	21
CHAPITRE 2 LES INITIALS COIN OFFERINGS - ICO	24
2.1 QUELQUES DEFINITIONS	24
2.1.1 <i>UNE METHODE DE LEVEE DE FONDS INNOVANTE</i>	24
2.1.2 <i>Les jetons numériques</i>	25
2.1.3 <i>Le White paper</i>	26
2.2 LES DIFFERENCES AVEC D'AUTRES TYPES DE FINANCEMENT	27
2.3 LA PORTEE DES INITIAL COIN OFFERINGS ET LES RISQUES QU'ELLES ENTRAINENT	28
2.3.1 <i>Le risque d'escroquerie</i>	28
2.3.2 <i>Le risque financier et le délit d'initié</i>	28
2.3.3 <i>Le risque de liquidité</i>	28
2.3.4 <i>Le risque opérationnel</i>	29
CHAPITRE 3 LA SITUATION JURIDIQUE EN SUISSE	30
3.1 DE L'ATTRAIT DE LA SUISSE A LA NOTORIETE DU CANTON DE Zoug	30
3.2 SITUATION ACTUELLE	30
3.2.1 <i>Généralités</i>	30
3.2.2 <i>Classification des jetons numériques selon la FINMA</i>	32
3.3 LES STRUCTURES JURIDIQUES FAVORABLES AUX ICO	33
3.3.1 <i>La fondation</i>	33
3.3.2 <i>Les sociétés corporatives</i>	34
3.4 LES ICO A LA LUMIERE DU DROIT DES MARCHES FINANCIERS	35
3.4.1 <i>Loi sur les banques (LB) et l'ordonnance sur les banques (OB)</i>	36
3.4.2 <i>Loi sur les placements collectifs de capitaux</i>	37
3.4.3 <i>Loi sur le blanchiment d'argent</i>	38
3.5 LES ICO A LA LUMIERE DU DROIT FISCAL	40
3.6 REGARDS CROISES SUR LA POURSUITE POUR DETTES ET FAILLITE	43
3.6.1 <i>Recouvrement d'une créance en crypto-monnaie</i>	43
3.6.2 <i>La saisissabilité des crypto-monnaies</i>	44
3.7 CONSIDERATIONS PENALES	44
CHAPITRE 4 LE CONTEXTE INTERNATIONAL	48
4.1 PRESENTATION GENERALE	48
4.2 AUX USA.....	48

4.3	AU ROYAUME-UNI	53
4.4	EN FRANCE	53
4.5	L' AUTORITE EUROPEENNE DES MARCHES FINANCIERS	56
4.6	AU CANADA	56
4.7	À SINGAPOUR	58
4.8	EN CHINE	60
4.9	EN AFRIQUE.....	61
CHAPITRE 5 ALTERNATIVE DES ICO ET ÉTUDE DE CAS.....		63
5.1	ALTERNATIVE AUX ICO : SECURITY TOKEN OFFERING	63
5.2	ÉTUDE DE CAS.....	63
5.2.1	<i>Présentation de SwissBorg et du projet</i>	64
5.2.2	<i>Spécificités du jeton émis</i>	65
CONCLUSION		67

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ACVM	Autorités canadiennes en valeurs mobilières
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
AFC	Administration fédérale des contributions
al.	Alinéa
AMF	Autorité des marchés financiers
AML	Anti-money laundering
art.	Article
ATF	Recueil officiel des arrêts du Tribunal fédéral suisse
BTC	Bitcoin
cf	Confer
CAD	Commercial Affairs Department
CC	Code civil suisse
CEA	Commodity Exchange Act
CF	Conseil fédéral suisse
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
ch.	Chiffre
CHF	Franc suisse
CHSB	SwissBorg Token
CHW	Franc WIR
CSA	Canadian Securities Administrators
CO	Code des obligations
cons.	Considérant
CP	Code pénal suisse
DAO	Decentralized Autonomous Organization
DG DERI	Direction générale du développement économique de la recherche et de l'innovation du canton de Genève
DLT	Distributed ledger technology
ETH	Ether
FAA	The Financial Advisers Act
FCA	Financial Conduct Authority
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
vol.	Volume
ICO	Initial Coin Offering
IPO	Initial Public Offering
KIID	Key investor information document
KYC	Know your customer
LB	Loi sur les banques
LBA	Loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995
let.	Lettre
LP	Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite du 11 avril 1889
LPCC	Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006
MAS	Monetary Authority of Singapore
MiFid	Markets in Financial Instruments Directive
OAR	Organisme d'autorégulation reconnu
OB	Ordonnance sur les banques

OPCC	Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux du 22 novembre 2006
P2P	Peer-to-peer
PCC	Placement collectif de capitaux
PEC	Premières émissions d'une crypto-monnaie
PEJ	Premières émissions d'un jeton
SA	Société anonyme
Sàrl	Société à responsabilité limitée
SEC	Securities and Exchange Commission
SFA	The Securities and Futures Act
SFI	Secrétariat d'État aux questions financières internationales
SLT	Shared ledger technology
STO	Security token offering
TGEs	Token Generating Events
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UNICORN	Universal Node to ICO's Research and Network

REMERCIEMENTS

Nous sommes reconnaissant tout d'abord envers le Professeur Daniel Kraus qui, par le biais de ses enseignements et séminaires thématiques, est à l'origine de notre intérêt pour la technologie de la blockchain. Tout au long de notre cursus nous avons été inspiré par ses connaissances et sa façon de les partager. Nous ne saurions remercier assez le Professeur Daniel Kraus pour son soutien, son encadrement et sa disponibilité.

Nous remercions également Ardian Balaj et Olivier Gaillard pour leurs éclairages qui ont été très utiles au cours de notre étude pour affiner notre observation et notre compréhension du phénomène des crypto-monnaies et des questions juridiques qu'elles soulèvent.

Enfin, nous exprimons notre sincère reconnaissance et toute notre affection à nos proches pour leur soutien et leurs encouragements tout au long de ce travail.

BIBLIOGRAPHIE

REMARQUE

Les sites Internet consultés non mentionnés dans la présente bibliographie sont indiqués en note de bas de page.

Le contenu des sites Internet consultés est tel qu'il apparaît au 1^{er} décembre 2018.

DOCTRINE

Traités, manuels, commentaires et articles

ANDERSON TRACEY A., *Bitcoin - is it just a fad? History, current status and future of the cyber-currency revolution*, *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2014, (cité : ANDERSON).

CORBOZ BERNARD, *Les infractions en droit suisse*, Vol. II, Stämpfli, 2010, (cité : CORBOZ).

CORBOZ BERNARD, *Les principales infractions*, Stämpfli, 1997, (cité : CORBOZ II).

DARBELLAY ALINE, REYMON MICHEL JOSÉ, *Émission et négoce de jetons digitaux*, *Expert Focus*, EXPERTsuisse 2017, (cité : DARBELLAY / REYMON).

DENG HUIM, HUANG ROBIN HUI, WU QINGRAN, *The Regulation of Initial Coin Offerings in China : Problems, Prognoses and Prospects*, *European Business Organization Law Review*, Asser Press 2018, (cité : DENG / HUANG / WU).

FBT AVOCATS SA, *Loi sur les placements collectifs (LPCC : loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux)*, Bern, Stämpfli, 2012 (cité : LPCC)

GOBAT SÉBASTIEN, *Les monnaies virtuelles à l'épreuve de la LP*, *Questions choisies à l'exemple du bitcoin*, *PJA - Pratique juridique actuelle*, Vol. 25, no 8, Dike, 2016, p. 1095-1105, (cité : GOBAT).

JUNG R. MARCEL, *Initial Token Offerings und Tokens im Schweizer Steuerrecht*, *Expert Focus*, EXPERTsuisse, 2018, (cité : JUNG).

MIGNON VINCENT, MÜLLER VAÏK, *La qualification juridique des tokens : aspects réglementaires*, *GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, Dike, 2017, (cité : MIGNON / MÜLLER).

MIGNON VINCENT, *Le « [B]itcoin », un nouveau défi pour le juriste suisse ?*, *Jusletter*, 4 Mai 2015, (cité : MIGNON).

MONTAVON PASCAL, *Droit suisse de la SA*, 3^e édition, Lausanne, Éditions juridiques AMC, 2004, (cité : MONTAVON).

NASKAR ARNAB, PASQUIER BRUNO, *The Tale of Swiss ICO Foundations*, Pratique juridique actuelle, Dike, 2018, (cité : NASKAR / PASQUIER).

OBERSON XAVIER, *Le Droit fiscal suisse*, 4^e édition, Bâle, Helbing, 2012, (cité : OBERSON).

OBRIST THIERRY, *Introduction au droit fiscal suisse*, Bâle, Helbing, 2015, (cité : OBRIST).

PICHONNAZ PASCAL / FOËX BÉNÉDICT (éd.), *Commentaire romand, Code civil I*, Bâle, Helbing, 2010, (cité : CR-CC I).

TERCIER PIERRE / AMSTUTZ MARC (éd.), *Commentaire romand, Code des obligations II*, 2^e éd., Bâle, Helbing, 2008, (cité : CR-CO II).

OUVRAGES GÉNÉRAUX

AUTEURS INCONNUS, *Comprendre la Blockchain: anticiper le potentiel de disruption de la Blockchain sur les organisations*, Plateforme de transformation digitale, uchange.co, 2016 (cité: Livre blanc Comprendre la Blockchain).

CAETANO RICHARD, *Learning Bitcoin, Embrace the New World of Finance by Leveraging the Power of Crypto-currencies using Bitcoin and the Blockchain*, Birmingham Packt Publishing, 2015, (cité : CAETANO).

DRESCHNER DANIEL, *Blockchain Basics, a Non Technical Introduction in 25 steps*, Apress 2017, (cité : DRESCHNER).

FRANCO PEDRO, *Understanding Bitcoin, Cryptography, Engineering and Economics*, Wiley 2015, (cité : FRANCO).

GIRASA ROSARIO, *Regulation of Cryptocurrencies and Blockchain Technologies, National and International Perspectives*, Springer International Publishing, 2018, (cité : GIRASA).

GUPTA Manav, *Blockchain for dummies*, IBM Limited Edition, Wiley, 2017, (cité: GUPTA).

HAHN CHRISTOPHER, WONS ADRIAN, *Initial Coin Offering (ICO) Unternehmensfinanzierung auf Basis der Blockchain-Technologie*, Springer Gabler, 2018, (cité : HAHN / WONS).

HERLIN PHILIPPE, *La révolution du Bitcoin et des monnaies complémentaires : Une solution pour échapper au système bancaire et à l'euro ?* Eyrolles, Atlantico, 2013, (cité : HERLIN).

KELLY BRYAN, *The Bitcoin Big Bang, How Alternative Currencies Are About to Change the World*, Wiley, 2015, (cité : KELLY).

KLAUS HANS, *Lexique bancaire, Banking Dictionary*, Haupt, 1984, (cité : KLAUS).

SERVAL JEAN-FRANÇOIS, TRANIÉ JEAN-PASCAL, *La Monnaie virtuelle qui nous fait vivre, l'économie à l'épreuve de l'innovation financière*, Eyrolles, 2011, (cité : SERVAL / TRANIÉ).

SITES INTERNET

Coindesk
Deadcoin
Jeune Afrique
Swiss blockchain
Le Temps
Wikipédia

RAPPORTS, ÉTUDES, GUIDES ET COMMUNICATIONS

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, Avis 46-307 du personnel des ACVM, *Les émissions de cryptomonnaies*, 24 août 2017, (cité : AVIS 46-307).

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, Avis 46-308 du personnel des ACVM, *Incidences de la législation en valeurs mobilières sur les émissions de jetons*, 11 juin 2018, (cité : AVIS 46-308).

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS AMF, Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur les *Initial Coin Offerings* (ICO) et point d'étape sur le programme « UNICORN », (cité : AMF SYNTHÈSE DES RÉPONSES).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS FINMA, Communication FINMA sur la surveillance 04/2017, 29 septembre 2017, (cité : COMMUNICATION FINMA).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS FINMA, Guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les *Initial coin offerings* (ICO), 16 février 2018, (cité : GUIDE PRATIQUE FINMA).

CHAMBER OF DIGITAL COMMERCE – TOKEN ALLIANCE, *Understanding Digital Tokens : Market Overviews and Proposed Guidelines for Policymakers and Practitioners*, 8 septembre 2018, (cité : TOKEN ALLIANCE).

RAPPORT DU CONSEIL FÉDÉRAL, *Politique en matière de marchés financiers pour une place financière suisse compétitive*, octobre 2016, (cité : RAPPORT DU CONSEIL FÉDÉRAL).

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report of Investigation Pursuant to Section 21 (a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*, 25 juillet 2017, (cité : REPORT THE DAO).

REMARQUES

Le terme « crypto-monnaie » s'emploie souvent comme terme générique pour désigner l'ensemble des cryptoactifs. Aux fins de la présente recherche, le mot « crypto-monnaie » s'entend uniquement pour les crypto-monnaies utilisées comme moyen d'échange et qui se veulent une solution de paiement complémentaire aux monnaies fiduciaires. L'emploi de ce terme dans la recherche englobe donc uniquement le sous-ensemble spécifique de cryptoactifs ayant les mêmes fonctions qu'une monnaie fiduciaire.

Bien que s'emploient différents synonymes au terme « crypto-monnaie » tel que « actifs numériques », « actifs cryptographiques », « cryptoactifs », « monnaie cryptographique », « monnaie virtuelle », en l'absence de terminologie définitive en l'état, nous utiliserons les termes de « crypto-monnaie » et de « cryptoactifs » qui nous semblent être les plus adéquats.

Les termes « altcoins », « coins » et « token » s'emploient à l'échelle internationale pour désigner les jetons numériques émis par les ICO. Encore une fois, en l'absence de terminologie définitive, nous emploierons indifféremment les termes de « token », « jetons » ou « jetons numériques » pour désigner les jetons perçus par cette méthode innovante de financement participatif.

De surcroît, en l'absence de législation spécifiques en Suisse et au vu du grand nombre de formes distinctes que peuvent, par la pratique, adopter les ICO, nous traiterons dans ce travail uniquement de certains aspects du droit. L'objectif est d'apporter une vision, un éclaircissement des différentes pratiques en matière pénale, fiscale, civile, ainsi que celles du droit des marchés financiers et de l'exécution forcée.

Finalement, nous avons choisi, pour une question de simplification rédactionnelle, de rédiger notre texte à la forme masculine. Ainsi, il va de soi que l'emploi de la forme masculine n'exclut pas la forme féminine, mais l'implique pleinement.

INTRODUCTION

L'avènement d'Internet et les progrès technologiques qui y sont liés ont complètement révolutionné notre société, tant sur les plans économique et politique que social et culturel. Notre façon de penser ainsi que notre rapport à la connaissance (accès, partage et diffusion du savoir) ont été bouleversés. L'apparition de bibliothèques électroniques universelles a grandement facilité l'accès à la connaissance (par exemple avec l'essor de Wikipédia en 2001) et l'opinion publique a trouvé de nouveaux effets de levier pour exprimer son pouvoir économique et politique. Notre mode de communication se caractérise par son ubiquité (l'information circule partout à tout instant) et aussi par son instantanéité (à la vitesse de la lumière), ce qui traduit un essor et une transformation de la plupart de nos échanges. Les progrès technologiques se poursuivent à un rythme sans précédent dans le cadre de la révolution numérique, engendrant ainsi de nouvelles innovations nécessitant une adaptation constante : on parle ainsi de « disruption » et d'« obsolescence programmée » pour décrire les nouveaux modes de production industrielle et intellectuelle induits par le numérique. Il est devenu pratiquement impossible de travailler ou même de vivre sans avoir une pratique ou une connaissance minimale des technologies de la communication et de l'information. Il n'y a pratiquement pas une semaine qui passe sans que la presse relate des faits nouveaux concernant l'essor de ces nouvelles technologies. C'est ainsi que fut célébré récemment le dixième anniversaire du *bitcoin*, cette « monnaie numérique » – appelée aussi « crypto-monnaie » – en usage croissant sur internet, l'occasion de réaliser qu'elle s'est démocratisée et qu'elle ne s'adresse plus aujourd'hui uniquement aux intellectuels et aux « geeks » (passionnés du numérique en général et de l'informatique en particulier), mais au contraire à tout un chacun, curieux, ambitieux ou naïf soucieux de s'enrichir en empruntant les nouveaux circuits immatériels de la finance au XXI^e siècle. Mais cette démocratisation de l'accès à la finance ainsi que cette révolution numérique engendrent de nouveaux défis du point de vue juridique, politique et économique.

Pour faire face à ce phénomène de « monnaie numérique » en pleine expansion, des entreprises adoptent de nouveaux modèles et favorisent les activités en ligne. Les Big Four, ces quatre groupes d'audit financier que sont Deloitte, Ernst & Young, KPMG et PricewaterhouseCoopers, expérimentent actuellement la technologie de la chaîne de blocs (dite « blockchain ») pour leurs services d'audit. L'entreprise Deloitte a, par exemple, lancé sa plateforme Rubix qui construit des applications décentralisées tout en continuant à proposer des conseils et services pour ses clients³. Les banques sont aussi conscientes de ces progrès. Elles cherchent de plus en plus à intégrer l'utilisation de services en ligne tel que le e-banking pour les paiements et procédures du quotidien. Les crypto-monnaies qui appartiennent à la technologie de la blockchain, plus généralement appelée *Distributed Ledger Technology* (DLT), ont permis de produire des actifs de façon décentralisée et dématérialisée. Ces derniers mois ont montré des variations d'enthousiasme ainsi que des pics de déception autour de ces crypto-monnaies et de la gestion décentralisée de leurs transactions et interactions. En effet, la valeur de certaines de ces monnaies fluctue et peut atteindre des sommes impressionnantes. De nombreuses entreprises cherchent aujourd'hui à intégrer la technologie de la blockchain, dont le but est de supprimer le rôle du tiers de confiance (généralement supporté par un intermédiaire, un conseiller employé par une institution financière ou même par certains gouvernements).

La décentralisation, qui était initialement le souci des organisations politiques et commerciales, est devenue, dans l'univers de l'innovation et des technologies, l'élément

³ Voir : <<https://www2.deloitte.com/ca/en/pages/technology/solutions/deloitte-digital-blockchain.html>>

déterminant. Ce concept de décentralisation peut être difficile à assimiler du fait qu'il touche à différents volets (notamment l'administration, le politique et l'économique). Toutefois, ce concept, fait référence essentiellement au transfert ou partage d'informations et de pouvoirs décisionnels entre différentes entités. La décentralisation politique désigne par exemple un modèle de gouvernance de l'Etat selon lequel le pouvoir est redistribué à différents niveaux. En matière économique, le modèle classique est un système dit centralisé où les établissements bancaires assurent un contrôle et jouent le rôle du tiers de confiance.

Actuellement, la technologie de la chaîne de blocs est considérée comme l'une des plus prometteuses. Elle a le potentiel de créer de nouveaux moyens de sécuriser les informations financières stockées sur sa plateforme, d'effectuer des paiements transfrontaliers tout en assurant la discrétion de ses utilisateurs. À elle seule, cette technologie renverse la structure de base de donnée centralisée en proposant un réseau distribué dont l'intégralité des transactions est connue de tous, tout en garantissant l'anonymat des personnes y prenant part. Par ailleurs, elle élargit son champ d'application au-delà des institutions bancaires et financières, puisqu'elle plaide en faveur de la non nécessité des autorités centralisées, de leur dépendance et d'une fonction où les utilisateurs sont en mesure de gérer eux-mêmes leurs propres affaires à travers une base de donnée partagée.

Le phénomène des *Initial coin Offerings* - ICO a, quant à lui, pris son essor durant l'année 2017. En quelques heures, des start-ups ont réussi par ce procédé à lever des millions, voire des dizaines de millions de francs ou de dollars pour financer leurs projets. En quelques mots, il s'agit d'un système de lever de fonds où les investisseurs utilisent des crypto-monnaies envoyées via des logiciels autonomes exécutés et enregistrés sur une blockchain, qui génèrent, en échange, un nombre de jetons numériques appelés « tokens »⁴. Les montants obtenus par les ICO auraient difficilement été levés avec des méthodes de lever de fonds classiques. Ce phénomène n'étant encore qu'à ses débuts, il contient de nombreuses ambiguïtés et soulève pas moins des questions d'ordre juridique que nous souhaitons traiter dans cette étude.

Nous constaterons qu'aujourd'hui la plupart des débats universitaires sont orientés autour des implications techniques, financières et juridiques liées à l'utilisation de crypto-monnaies et de la technologie de la blockchain. Peu d'études évaluent encore l'utilisation des ICO et ses réglementations potentielles. Bien qu'il n'existe pas actuellement de prescriptions spécifiques s'appliquant aux ICO, que ce soit en Suisse ou à l'échelle internationale, nous souhaitons, à travers ce travail, fournir une analyse complète à la lumière des réglementations actuelles en Suisse, ainsi que de l'impact de l'utilisation des ICO, et, finalement, nous verrons comment différentes autorités de surveillance des marchés financiers ont souhaité régler la question sur leur territoire et quelles positions elles ont adoptées. Ayant à appréhender un domaine nouveau et en évolution constante, la présente étude n'a pas vocation à traiter de tous les aspects de droit liés aux ICO, nous concentrerons principalement notre travail sur les aspects du droit des marchés financiers et aborderons certains aspects pénaux, fiscaux et du droit de l'exécution forcée liés aux ICO en Suisse.

⁴ MIGNON / MÜLLER, p. 486

CHAPITRE 1 MONNAIE, BLOCKCHAIN, SMART CONTRACTS, BITCOIN: RAPPELS ET DÉFINITIONS

1.1 Une brève histoire de la monnaie

Tout au long de l'histoire de l'humanité, depuis des milliers d'années, il a été indispensable aux hommes d'effectuer des échanges, des transactions sous diverses formes afin d'obtenir un service ou acquérir un bien. De nombreux objets ont été utilisés comme *moyen d'échange*. Les premières civilisations se servaient notamment de bétails, de céréales, ou encore de pierres et coquillages pour acquérir des produits. Au fur et à mesure que ces civilisations ont évolué, les formes d'échange régulées ont évolué et l'instauration de la monnaie, sous sa forme traditionnelle, s'est façonnée et ancrée au sein des sociétés.

La monnaie traditionnelle est non seulement le symbole mais aussi l'instrument du pouvoir politique. Dès l'origine, sa production a été régie par un organisme central, que ce soit un roi, un empereur ou une banque centrale. Elle a servi à assurer la justice et la sécurité d'un État. C'est la raison pour laquelle, pendant près de deux millénaires, la représentation de Dieu ou du chef d'État était imprimée sur l'une des deux faces des monnaies.

La révolution industrielle et l'innovation technologique ont permis de développer de nouveaux instruments de financement et ces derniers se sont même substitués aux transactions monétaires physiques, permettant ainsi une démultiplication des moyens financiers. Les ménages ont réduit la part liquide de leurs actifs financiers et on constate aujourd'hui, que les États ont perdu le monopole qu'ils exerçaient puisque de nouvelles formes de monnaies existent. Les monnaies que nous utilisons dans la vie courante, que ce soit le franc suisse, l'euro, le dollar ou encore la livre sterling, représentent les seules monnaies étatiques.

1.1.1 La notion de monnaie

La notion de monnaie concerne celle qui a un cours légal, c'est-à-dire la monnaie qui est frappée par un État et que ce dernier adopte comme moyen de paiement⁵. Elle a comme caractéristique le fait d'être un instrument de paiement mis à disposition par l'État.

L'art. 99 al. 1 de la Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999⁶ (Cst.) mentionne que le droit de battre monnaie et celui de répandre des billets de banque relèvent, en Suisse, exclusivement de la compétence de la Confédération. Le droit de battre monnaie et celui d'émettre des billets de banque sont donc des attributs de la souveraineté. Il convient de distinguer la monnaie d'autres moyens de paiement qui ne proviennent pas du pouvoir public. Le chèque bancaire, le chèque de voyage, la carte de crédit ou de paiement font notamment partie de ces autres moyens de paiement. Une autre caractéristique de la monnaie est que les créanciers, sur le territoire de l'État qui la produit, ont le devoir de l'accepter en paiement⁷. Le cours légal est l'élément indispensable à la notion de la monnaie. Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, une monnaie qui n'a plus cours légal, mais qui peut

⁵ CORBOZ, p. 175 §1

⁶ RS 101

⁷ CORBOZ, p.175 §3

constituer un objet de collection, doit être regardée comme une marchandise⁸. Ceci est notamment le cas de pièces en or suisses. La monnaie peut revêtir l'allure de billets ou de pièces. Les billets de banque sont émis par la Banque nationale suisse tandis que les pièces sont émises par la Confédération⁹. Tant qu'ils ne sont pas rappelés ou mis hors cours par la Confédération, les billets de banque ainsi que les pièces métalliques ont cours légal.

1.1.2 La notion de monnaie complémentaire

Dans certaines régions du monde, le dollar circule en parallèle de la monnaie locale, comme c'est notamment le cas en Équateur. Les habitants de ces régions peuvent donc utiliser deux monnaies différentes. La notion de monnaie complémentaire exprime l'idée d'une monnaie utilisée en complément de la monnaie officielle. Elle vise à favoriser le développement économique d'un territoire et cherche à faciliter l'accès à des transactions qui, sans elle, ne pourraient se faire.

La plus ancienne des monnaies complémentaires encore en service est suisse et a été créée en 1934. Il s'agit du franc WIR¹⁰ dont le code à trois lettres est CHW. Cette monnaie complémentaire fonctionne sous la forme « d'un trafic de paiements » sans espèces entre particuliers du réseau WIR¹¹. Son histoire débute à la suite de la crise économique de 1929¹², lorsque des entrepreneurs suisses décidèrent de se réunir pour sauver leurs sociétés de la faillite. En s'unissant, ils mirent en place un système de crédit mutuel solide entre eux et ce sans passer par un système bancaire. Ils créèrent ainsi leur propre monnaie et les transactions qu'ils effectuaient ne nécessitaient plus d'être encadrées par une banque¹³.

Une monnaie complémentaire a généralement comme référence une monnaie officielle. Le WIR est par exemple rattaché au franc suisse et il est établi 1 CHW correspond à 1 CHF. Une monnaie complémentaire peut aussi être rattachée à des matières premières telles que l'électricité par exemple. Par ailleurs, la création d'une monnaie complémentaire signifie surtout une volonté de s'unir afin de se réapproprier la circulation monétaire d'un territoire en favorisant l'activité régionale¹⁴. La conception de monnaie complémentaire remonte à loin puisqu'elle existait déjà en parallèles des deniers carolingiens frappés sous l'empire de Charlemagne (742-814)¹⁵. À cette époque, les monnaies étaient faites de métaux précieux (soit de l'or ou de l'argent). Elles étaient émises par le pouvoir royal et ce en parallèle des monnaies en cuivre ou en alliage de cuivre et d'argent frappées du sceau de l'autorité locale et utilisées pour le commerce local¹⁶.

Les crypto-monnaies peuvent aussi servir d'argent car elles détiennent des caractéristiques techniques similaires à celles de l'argent comme le fait qu'elles soient durables, divisibles, fongibles et faciles à transporter. Les économistes contemporains reconnaissent

⁸ ATF 123 IV 58 consid.b

⁹ CORBOZ p. 176 §4

¹⁰ Son nom fait référence au pronom « nous » en allemand

¹¹ Voir : <<https://www.wir.ch/fr/a-propos-de-wir/wir-votre-chemin-vers-le-succes/>>

¹² Cette crise qu'on appelle aussi la Grande Dépression a débuté par un krach boursier survenu à la bourse de New York entre le jeudi 24 octobre et le mardi 29 octobre 1929. Cet événement marque le début de la plus grande crise économique du XXe siècle entraînant faillites en série et chômage de masse dans l'ensemble des pays industrialisés.

¹³ HERLIN, p. 10

¹⁴ *Ibid.* p.13

¹⁵ Dès 768, Charlemagne frappait des deniers conjointement avec son frère Carloman (751-771), puis au décès de ce dernier, autorise l'émission d'une monnaie différente sur laquelle figure au droit sa titulature royale et au revers le nom de l'atelier émetteur.

¹⁶ HERLIN, p. 20

généralement à l'argent trois fonctions : premièrement, il doit contribuer à être moyen d'échange contre des services ou des biens; deuxièmement, il doit assurer la valeur, en contribuant au pouvoir d'achat ; troisièmement, il doit finalement servir d'unité de comptes¹⁷. Concernant les crypto-monnaies et plus précisément le cas du bitcoin, deux avis divergent entre ceux qui estiment qu'il ne remplit pas les conditions d'une devise et ceux qui assurent au contraire que le bitcoin est une monnaie à part entière. La principale critique contre les crypto-monnaies concerne leur volatilité¹⁸.

Il apparaît que les monnaies complémentaires naissent à la suite de crises économiques majeures. Ce phénomène se comprend facilement puisque dans ces situations de crise, tous les acteurs de l'économie se retrouvent en difficulté et, face à la rareté de l'argent, l'idée de créer une nouvelle monnaie peut naître. Ces monnaies complémentaires permettent de réaliser des transactions qui étaient au moment même impossibles à faire avec l'argent de l'État¹⁹. C'est le cas notamment du WIR puisqu'il est apparu en 1934 à la suite de la crise de 1929. Le bitcoin, quant à lui, est né en octobre 2008, soit peu de temps après le krach de septembre 2008... Par ailleurs, il est important de souligner que les monnaies complémentaires n'ont pas pour but de remplacer la monnaie officielle mais simplement de trouver leur place et fonction en complément de celle-ci.

La conception de moyens de paiement vit aujourd'hui une phase innovante et créative. Elle se retrouve sous la forme d'une représentation numérique de sa valeur qui semble concurrencer la monnaie fiduciaire. Cette nouvelle forme semble porter différents noms, on peut la qualifier de monnaie virtuelle, crypto-monnaie, ou encore monnaie numérique. Tous ces homonymes indiquent que nous sommes en présence de monnaies complémentaires. Les crypto-monnaies peuvent encore être qualifiées de monnaie électronique décentralisée puisqu'elles ne dépendent d'aucun émetteur central. Cette caractéristique différencie les crypto-monnaies de toutes autres monnaies électroniques²⁰. En effet, l'émission des autres formes de monnaie électronique comme par exemple une carte de crédit, nécessite le rattachement à une banque ou à un institut d'émission afin d'effectuer les transactions.

1.2 La technologie de la blockchain

1.2.1 Des types d'architecture à leur relation avec la blockchain

Il est à la fois simple et laborieux de définir la blockchain. En quelques lignes, il s'agit d'une technologie permettant de stocker et d'échanger des informations sans passer par un intermédiaire²¹. Toutefois, la définition devient périlleuse lorsqu'on tente de comprendre en détail son fonctionnement. Pour se faire, il est nécessaire de fouiller en amont et de replonger dans l'histoire des premiers logiciels informatiques de téléchargement car leur architecture se trouve être à l'origine de celle de la blockchain.

Les principales structures architecturales des réseaux informatiques sont des systèmes dit centralisés et distribués. L'élément important de la technologie de la blockchain est le fait

¹⁷ SERVAL / TRANIÉ, p. 13

¹⁸ FRANCO, p. 29

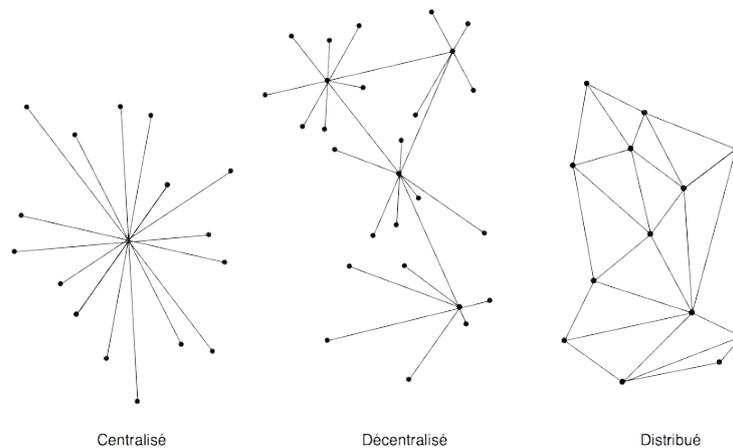
¹⁹ HERLIN, p. 18

²⁰ STOLL, p. 100

²¹ Swiss blockchain, *La Blockchain, un réseau distribué*: <<http://www.swiss-blockchain.ch/index.php/menu1-la-blockchain-accessible/sub-menu1-1-avantages>>

qu'elle repose sur le système de réseau dit *distribué*. Les diagrammes suivants représentent différents types de structures de réseau.

Figure 1. Architecture des réseaux informatiques



Source : <http://www.swiss-blogchain.ch>

La première figure évoque un réseau centralisé. C'est un système où chaque nœud dépend d'un élément central et y est relié. Le second diagramme représente un réseau décentralisé où l'élément central est remplacé par plusieurs petits pôles avec leurs liens propres. La troisième figure représente un réseau distribué ayant comme caractéristique que ces composants forment ensemble un réseau sans que l'un d'eux ne soit uniquement connecté à tous les autres²². Un réseau distribué ne comporte donc pas d'élément central, chaque nœud du système se connecte avec ses pairs et chacun d'eux a le même nombre de connexions. Cette structure architecturale est aussi retrouvée dans le modèle de réseau informatique dit « pair à pair ».

Le pair-à-pair (en anglais *peer-to-peer*, abrégé « P2P ») est un modèle de réseau informatique ayant connu son essor dès l'été 1999 avec l'émergence du premier logiciel P2P consacré au téléchargement de musique : Napster. Le P2P offre à chaque utilisateur la capacité d'être à la fois client et serveur. Ce rapport intègre une relation d'égal à égal entre les entités. Les nœuds interconnectés partagent les ressources entre eux. Ce réseau peut être centralisé si une connexion passe par un serveur central ou décentralisé²⁴. Il est composé d'entités qui rendent accessibles leurs ressources à tous les autres participants du réseau. Une des applications concrètes de ce système est notamment le partage de fichiers²⁵. Napster a été fondé il y a un peu plus de dix-neuf ans par Shawn Fanning et Sean Parker. Initialement conçu à des fins de partage de fichiers, Napster s'est rapidement spécialisé dans le partage de fichiers musicaux compressés selon le format MP3 (principal standard numérique de musique en ligne). Le succès de Napster fut foudroyant mais, en raison du non respect du droit d'auteur, le logiciel a dû être retiré en 2001. La configuration de Napster était un réseau P2P de type centralisé puisqu'il fallait se connecter au serveur afin de pouvoir télécharger des fichiers MP3. Bien que l'aventure Napster n'ait pas duré longtemps, elle a montré le potentiel des systèmes de réseaux dotés d'une structure architecturale, permettant ainsi de supprimer le rôle du tiers contrôleur

²² DRESCHNER, p.11

²⁴ Wikipedia, entrée « Pair à pair » : https://fr.wikipedia.org/wiki/Pair_à_pair

²⁵ DRESCHNER, p.21-22

des activités. En effet, dans le cas de Napster, les maisons de disque, censées être les intermédiaires entre les artistes et les consommateurs, ont été de fait remplacées par le logiciel. L'avantage principal des réseaux P2P est qu'il permet à ses utilisateurs d'interagir directement entre eux sans intermédiaire. Le remplacement d'un intermédiaire par l'utilisation de ce système informatique permet de réduire les coûts et d'effectuer plus rapidement des transactions.

1.2.2 Le lien entre le modèle pair à pair et la technologie de la blockchain

Les systèmes de pair à pair comportent un risque permanent de générer des erreurs ou des bugs techniques. Comme le fondement de ce réseau est basé sur la confiance, des utilisateurs malveillants peuvent aussi être une menace et porter ainsi atteinte à l'intégrité du réseau²⁶. Préserver l'intégrité et la confiance dans un réseau distribué ne se fait pas aisément. La difficulté peut être vaincue avec la technologie de la blockchain, du fait justement que les échanges sécurisés par la chaîne de blocs se font de façon pair à pair²⁷. De par son système sécurisé, la chaîne de blocs garantit l'intégrité d'un réseau P2P décentralisé²⁹. De plus, elle permet d'effectuer des transactions sans l'intervention de tiers. Cela représente un potentiel énorme car elle peut bouleverser des systèmes centralisés et transformer de la sorte différentes industries. L'atout majeur de la chaîne de blocs est qu'elle est entièrement sécurisée et est à la différence d'autres systèmes informatiques, elle assure continuellement la confiance et l'intégrité des utilisateurs de sa plateforme. Pour se faire, la chaîne de blocs est en permanence répliquée sur l'ensemble des nœuds du réseau. Appelée en anglais *distributed-ledger technology* (DLT) ou *shared-ledger technology* (SLT), la blockchain utilise des algorithmes cryptographiques, c'est-à-dire une séquence d'instructions devant être accomplies par un ordinateur³² pour vérifier la création ou le transfert de données au sein d'un réseau distribué. Les transactions et échanges effectués sur la chaîne de blocs peuvent être consultés par chaque utilisateur. La blockchain a d'abord été introduite en 2008 par Satoshi Nakamoto, dont la véritable identité n'a jamais été révélée, pour permettre de lancer le Bitcoin³³. Le succès de cette technologie ne fait que commencer car ses applications potentielles sont énormes et intéressent de nombreux domaines tels que les transferts d'argent transnationaux, le négoce de matières premières³⁴ ou encore le secteur de la santé³⁵.

²⁶ DRESCHNER, p.31

²⁷ Swiss Blockchain, « la Blockchain en 6 questions » : <<http://www.swiss-blockchain.ch/index.php/menu1-la-blockchain-accessible/sub-menu1-1-avantages/11-art3-la-blockchain-en-6-questions>>

²⁹ DRESCHNER, p. 25

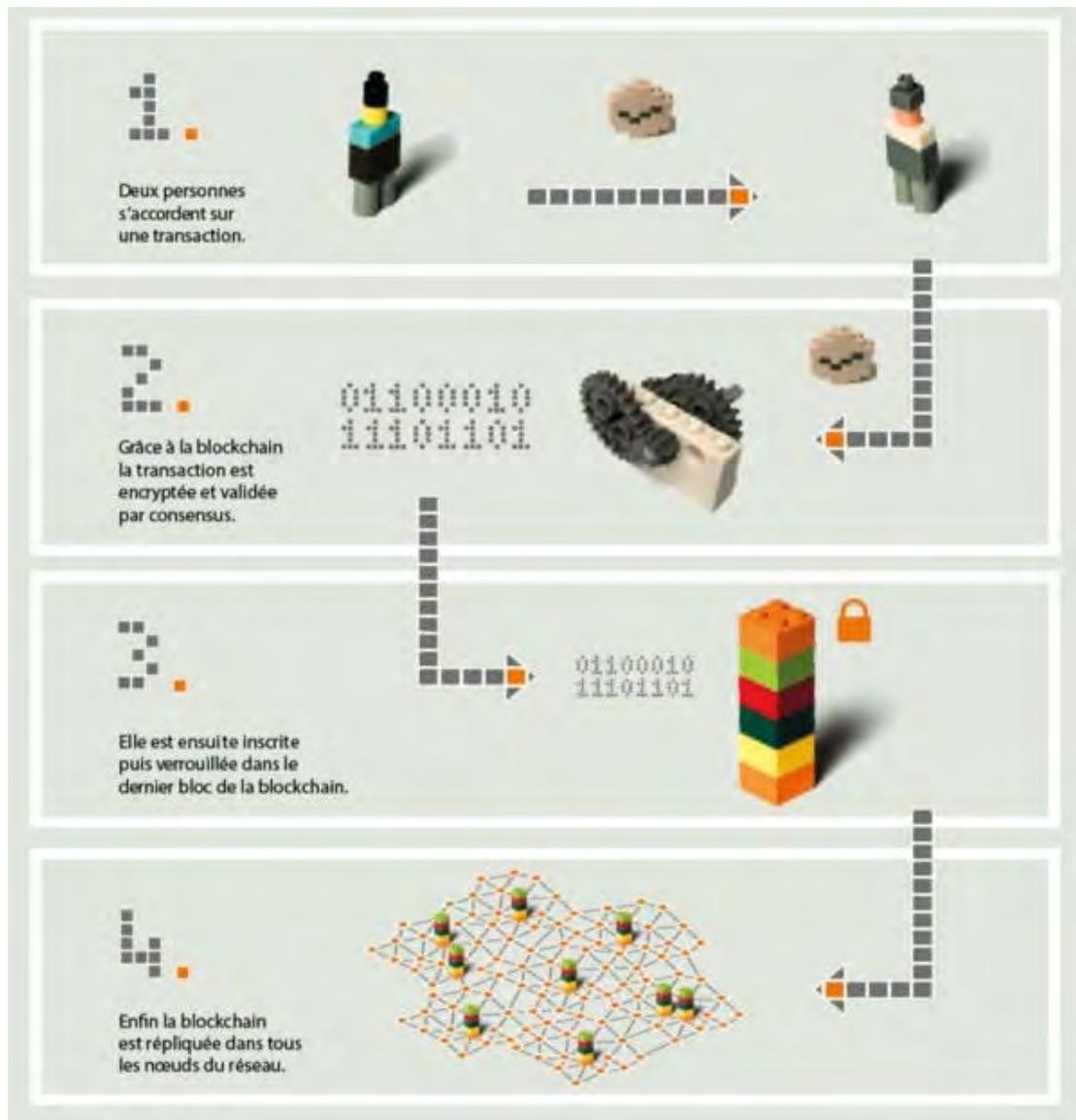
³² DRESCHNER, p. 34

³³ KELLY, p. 24

³⁴ À Genève la start-up Komgo a été créée afin d'assurer via sa plateforme Blockchain les échanges entre les différents acteurs du secteur de matières premières tels que les extracteurs, les traders et les financiers. Voir notamment l'article d'Adrià Budry Carbó, « Des poids lourds du négoce lancent leur blockchain », *Le Temps*, 19 septembre 2018 : <<https://www.letemps.ch/economie/poids-lourds-negoce-lancent-blockchain>>.

³⁵ La start-up Embleema permet notamment de stocker les dossiers médicaux de patients via sa blockchain nommé Patient Truth. Voir : <<https://www.embleema.com>>

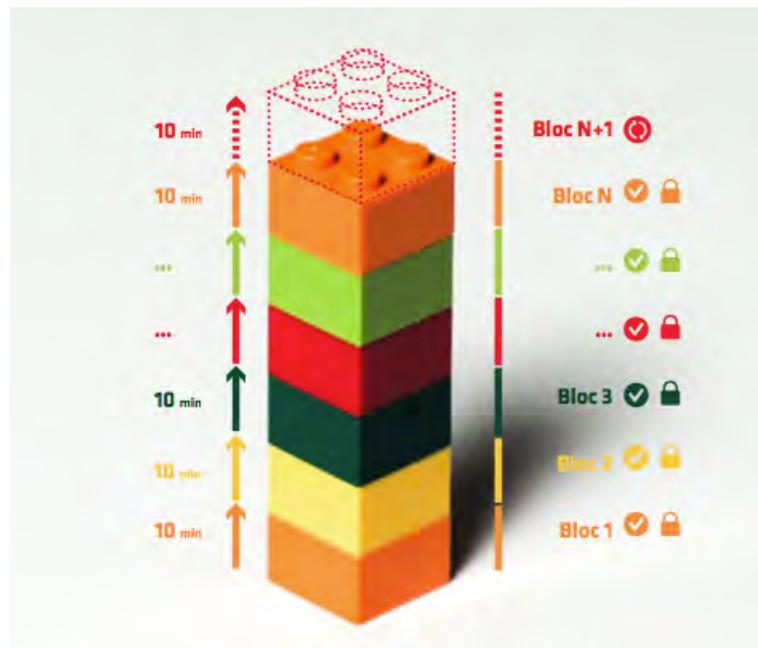
Figure 2. La blockchain en quelques étapes



Source : Livre Blanc « Comprendre la Blockchain »

Sur une plateforme de chaîne de blocs, un nouveau bloc, soit un nouvel élément contenant des informations sur le dernier échange effectué sur la plateforme, est créé quasiment toutes les dix minutes. Les transactions effectuées sur le réseau sont enregistrées sur ces blocs et constituent un grand livre public dont le suivi est consultable par chaque utilisateur tout en assurant l'anonymat de ces derniers. Le travail de certains acteurs de la chaîne, appelés « mineurs » (de l'anglais *miner*), est de confirmer les transactions qui sont établies et de les inscrire dans la chaîne de blocs. Ce livre est constitué d'une longue liste de blocs et, si on l'explore, alors on peut retrouver toutes les transactions ayant été effectuées sur le réseau. Chaque fois qu'une transaction s'effectue, elle s'ajoute à la chaîne de blocs, créant ainsi une liste infinie. Techniquement, l'activité du mineur est qualifiée de « hash ». On peut d'ailleurs produire un hash à partir d'une grande quantité de données. Le hash de chaque bloc est utilisé pour créer le hash du bloc suivant dans la chaîne.

Figure 3. Configuration d'une chaîne de blocs



Source : Livre Blanc « Comprendre la Blockchain »

Chaque transaction est visée par une signature numérique propre aux utilisateurs et ne pouvant être copiée³⁶. La création de nouveaux blocs est assurée par le mineur, cet acteur dont le rôle est peut-être difficile à concevoir sur le plan théorique mais qui consiste simplement à résoudre des problèmes mathématiques complexes³⁷. Son activité permet de préserver la sécurité du réseau. En effet, au cours de ce processus de création de blocs, les mineurs mettent à disposition leur puissance de calcul informatique afin de vérifier si les transactions effectuées sont conformes (notamment en s'assurant que l'utilisateur dispose des bitcoins nécessaires à la transaction qu'il souhaite effectuer). Les mineurs doivent donc réussir à trouver la solution de l'équation mathématique complexe. Le premier qui réussit à trouver la solution obtient le droit d'inscrire le nouveau bloc créé sur la plateforme et le transmet aux autres nœuds du réseau³⁸ (voir notamment la figure 2). En faisant appel à un tel procédé, le système se caractérise par un mécanisme de concurrence qui pousse les mineurs à être en compétition pour obtenir le droit d'écrire le prochain bloc sur réseau, puisqu'ils sont récompensés lorsqu'ils trouvent en premier la solution au problème numérique. Il est possible que deux mineurs du réseau trouvent à très peu d'intervalle la solution, créant ainsi deux nouveaux blocs. Ces derniers seront acceptés sur le réseau mais les autres mineurs devront valider la chaîne de blocs comprenant le plus grand nombre de blocs, c'est-à-dire celle qui implique le contenu le plus important³⁹. La validation d'une transaction, d'un transfert de bitcoins passe obligatoirement par la résolution d'un problème de mathématique tel que le procédé expliqué ci-dessus. Le premier mineur qui réussit à valider la transaction perçoit des bitcoins en récompense⁴⁰.

³⁶ GOBAT p.1097

³⁷ *Loc. Cit.*

³⁸ BOZHI / SHIPING / LINA / BIN / XIWEI / LIMING, p. 20

³⁹ *Ibid.* p. 21

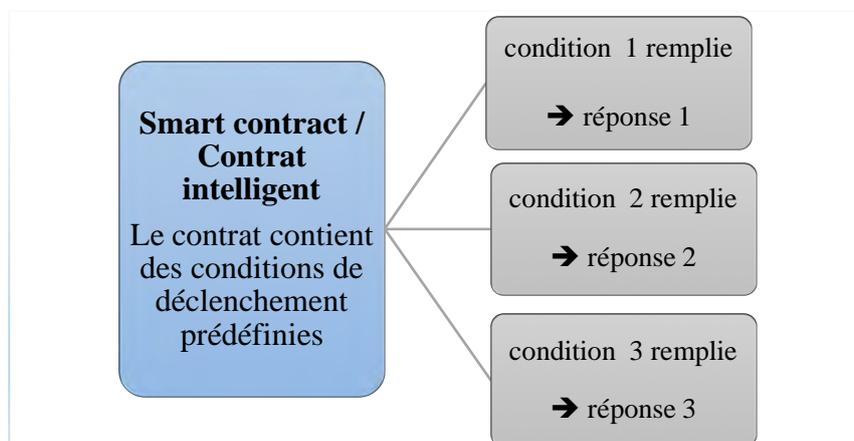
⁴⁰ MIGNON, p.6

1.3 La notion de smart contract

Le concept de smart contract a été à l'origine développé pour la première fois en 1996 par un cryptographe, juriste et scientifique américain nommé Nick Szabo. Cette personnalité est d'ailleurs connue pour avoir inventé le Bit gold, un projet de crypto-monnaie antérieur et relativement similaire à celui du bitcoin⁴¹. Les smart contracts ou contrats intelligents sont des programmes informatiques contenant des accords ou groupes de règles et qui dirigent une transaction opérée sur la technologie de la blockchain. À la différence d'un contrat classique, dont la réalisation est assurée par un cadre juridique, l'exécution d'un contrat intelligent repose uniquement sur un code informatique. Ce dernier est généré de manière automatique et autonome lorsque les différentes clauses du contrat sont remplies. Le but est d'assurer une sécurité supérieure à celle prévue par un contrat classique, tout en réduisant les coûts et le temps que prennent généralement les contrats traditionnels⁴². Cette nouvelle forme de contrat ne nécessite pas l'intervention d'un tiers de confiance pour garantir la réalisation et rend donc possible le transfert sécurisé d'actifs numériques.

Les différences pour l'élaboration d'un service via un contrat traditionnel ou un contrat intelligent sont nombreuses. Tout d'abord, l'exécution du service via un contrat classique peut prendre plusieurs jours et nécessiter un effort pour le paiement qui doit se faire de façon manuelle. À l'inverse, le contrat intelligent permet de gagner énormément de temps puisqu'il génère un paiement automatique et ne nécessite pas de faire appel à un intermédiaire pour exécuter le service.

Figure 4. Le smart contract ou contrat intelligent



1.4 Le réseau Bitcoin et son unité de compte

Le fonctionnement du Bitcoin est plus facile à comprendre après avoir assimilé quelques notions concernant la technologie de la blockchain et des smart contracts car ce dernier fonctionne tel un système de réseau pair à pair via cette technologie.

⁴¹ Voir l'article de Garrett, "Why I Think Nick Szabo Is Satoshi Nakamoto, Even Though He Denies It", *Altcoin Buzz*, 21 juillet 2018 : <<https://medium.com/@altcoinbuzz/why-i-think-nick-szabo-is-satoshi-nakamoto-even-though-he-denies-it-8c999841fbbb>>.

⁴² GUPTA, p. 17

Le Bitcoin désigne tant un système de paiement qu'une unité de compte au sein de ce système. Lorsqu'on se réfère au système de paiement, le Bitcoin est généralement utilisé en tant que nom propre et s'écrit avec une majuscule. Au contraire, lorsqu'il fait référence à l'unité de compte, celle-ci se désigne en nom commun et s'écrit sans majuscule « bitcoin »⁴³ ou généralement par son acronyme BTC. En créant le Bitcoin, Satoshi Nakamoto lançait la première crypto-monnaie développée sur un système permettant initialement à ses utilisateurs de s'envoyer entre eux des jetons numériques (les fameux bitcoins) sans l'intervention de tiers telle qu'une banque ou une société de transfert d'argent. Les jetons obtenus sont stockés dans un porte-monnaie virtuel, le *wallet*⁴⁴. Bien que le porte-monnaie virtuel nécessite une connexion à Internet pour permettre une transaction, il est préférable pour son détenteur de le conserver hors ligne afin d'éviter tous risques d'attaque de piratage⁴⁵. À ce titre, il existe également différents modèles des portefeuilles physiques permettant de stocker avec plus de sécurité, tant le bitcoin que les autres crypto-monnaies, hors du réseau Internet. Ce type de stockage s'appelle le *hardware wallet*⁴⁶. Pour effectuer une transaction il faut nécessairement avoir au préalable une adresse bitcoin comprenant une clé privée et une clé publique. La clé publique permet d'obtenir des bitcoins par le biais d'une transaction, tandis que la clé privée permet d'effectuer un paiement. Les différentes fonctions sont la réception, le stockage et l'envoi des bitcoins⁴⁷. Lorsqu'une transaction est effectuée sur le réseau, celle-ci intègre aussi celles qui l'ont précédée. Cette particularité permet de retracer chaque bitcoin qui été produit⁴⁸. Chaque transaction indique la somme à transférer et est sécurisée à l'aide du système de clés. C'est entre autre pour cette raison que l'activité des mineurs est nécessaire au système Bitcoin car ils sont chargés de valider les transactions s'effectuant sur le réseau.

Le processus d'émission des bitcoins a comme particularité d'être limité à 21 millions de bitcoins. Par le biais du travail validation des mineurs, le rythme de création des bitcoins est fait de manière décroissante de façon à ce que la totalité des bitcoins libérés arrive aux alentours de 2140⁵⁰. C'est ainsi que la fréquence d'émission des bitcoins est passée de 50 bitcoins toutes les 10 minutes en 2009 à 25 bitcoins en 2013⁵¹.

Il existe plusieurs manières d'acquérir des bitcoins. Cela peut consister à investir dans du matériel informatique de pointe afin de participer à la sécurité du réseau en devenant un mineur⁵². On peut aussi obtenir des bitcoins en les achetant via une plateforme d'échange sur Internet. Ces plateformes sont une sorte de bourse dédiée au négoce de bitcoins ou autres crypto-monnaies. Il est aussi possible d'en obtenir par le biais de distributeurs automatiques⁵³.

Le montant minimum que l'on peut envoyer dépend des plateformes. En règle générale, le montant minimum correspond à 0.00005460 BTC⁵⁴. L'unité de compte de base est le bitcoin

⁴³ MIGNON, p.4

⁴⁴ ANDERSON, p.3

⁴⁵ FRANCO, p. 126

⁴⁶ On consultera à ce titre < <https://cryptonaute.fr/portefeuilles-hardware-crypto-monnaie-bitcoins/> > qui présente les différents modèles de hardware wallet.

⁴⁷ Nous pouvons faire un parallèle entre ce procédé de clés publique et privée avec celui des comptes bancaires. Pour effectuer un virement bancaire, il est nécessaire de connaître le numéro de compte bancaire international (l'IBAN) de la personne à qui on souhaite envoyer de l'argent, cependant pour signer la transaction nous avons besoin d'informations confidentielles qui permettront l'authentification de la personne souhaitant envoyer de l'argent.

⁴⁸ HERLIN, p. 22

⁵⁰ STOLL, p.100

⁵¹ *Loc. cit.*

⁵² Dans un système monétaire classique (avec de l'argent fiduciaire), les gouvernements produisent l'argent via les banques centrales. Dans le cadre des crypto-monnaies, l'argent est virtuel et à la différence d'une banque centrale, ce sont les différents ordinateurs connectés au réseau exerçant l'activité de mineur qui permettent de générer les actifs virtuels.

⁵³ *Loc. cit.*

⁵⁴ CAETANO, p. 9

(1 BTC) mais il existe néanmoins d'autres acronymes en référence à certaines fractions de bitcoin. Les termes bitcent, millibit ou encore micro-bitcoin expriment des valeurs inférieures au bitcoin. La plus petite unité de compte est 0.00000001 BTC. Cette unité s'appelle un satoshi en référence à son inventeur, Satoshi Nakamoto⁵⁵.

Tableau 1. Les unités de compte

Unité	Acronyme	Décimale
bitcoin	BTC	1.0
bitcent ou centi-bitcoin	cBTC	0.01
millibit ou milli-bitcoin	mBTC	0.001
bit ou micro-bitcoin	μBTC	0.000001
satoshi	-	0.00000001

Source : CAETANO, p. 9

⁵⁵ *Loc. cit.*

CHAPITRE 2 LES INITIALS COIN OFFERINGS - ICO

2.1 Quelques définitions

2.1.1 Une méthode de levée de fonds innovante

Le terme *Initial Coin Offering* dont l'abréviation est ICO ou encore *Token Generating Events* (TGEs), soit en français l'émission de jetons numériques fait référence à une opération de financement, similaire à une version numérisée des appels publics de fonds, en faveur d'un projet et qui crée des actifs numériques⁵⁶. Cette méthode repose exclusivement sur la technologie de la blockchain et son but est entrepreneurial. Suite au « boom » des bitcoins à la fin de l'année 2017, les ICO se sont fait connaître du grand public. En effet, la possibilité d'acheter des fractions de crypto-monnaies a permis notamment de générer un nouveau modèle d'investisseurs pour qui il serait généralement difficile d'investir dans d'autres types de produits tels des actions chères, du placement immobilier ou encore des pièces d'art.

La personne à l'origine de ce mode de financement est un discret ingénieur informatique américain qui se nomme J.R. Willett⁵⁷. L'aventure commence en 2010 : alors que le Bitcoin connaît ses premières années, J.R. Willett cherche à développer une façon de faire des paiements en ligne tout en évitant de générer des frais importants. Convaincu que les crypto-monnaies sont l'avenir de la finance, il met en place un projet nommé « Mastercoin » qui est une plateforme permettant de créer une autre crypto-monnaie que le bitcoin⁵⁸. Ne trouvant pas les fonds nécessaires par des méthodes traditionnelles de levée de fonds, J.R. Willett décide de mettre en place, durant l'été 2013, une opération de financement participatif en bitcoin, rendant ainsi Mastercoin la première entreprise à utiliser la méthode des ICO pour financer un projet⁵⁹.

Le système est le suivant : les prêteurs de fonds émettent un montant en crypto-monnaie adressé à l'organisateur de l'ICO⁶⁰. L'entreprise, la start-up qui est à l'origine de l'ICO met sur le marché des actifs numériques transférables en jetons communément appelés « tokens ». Les investisseurs reçoivent donc en échange des fonds versés des jetons numériques directement liés au projet ou à la start-up qui organise l'ICO.

Le fonctionnement des ICO est divisé en différentes étapes. Durant la phase de démarrage d'un projet, les start-ups créent une blockchain, rédigent un livre blanc présentant la blockchain en question et font le travail de marketing sur des plateformes dédiées à ces thématiques⁶³. De plus, elles doivent définir le montant de souscription minimum à atteindre, généralement appelé soft cap, ainsi que le montant maximum, soit le hard cap⁶⁴.

⁵⁶ On consultera à ce titre l'article « What is a token sale ? », *Smith and Crown*, 21 juin 2016 <<https://www.smithandcrown.com/what-is-an-ico/>>.

⁵⁷ Voir notamment l'article de Laura SHIN, « Here's The Man Who Created ICO And This Is The New Token He's Backing », *Forbes*, 21 septembre 2017 <<https://www.forbes.com/sites/laurashin/2017/09/21/heres-the-man-who-created-ico-and-this-is-the-new-token-hes-backing/#64d884851183>>

⁵⁸ On consultera à ce titre l'article de Karine Apautes, « Et J.R Willett créa l'ICO » : <<https://journalducoin.com/bitcoin/jr-willett-createur-ico-portrait/>>

⁵⁹ HAHN / WONS, p. 4

⁶⁰ COMMUNICATION 04/2017 FINMA, p. 2

⁶³ Voir notamment le site Internet : <<http://bitcointalk.org>>

⁶⁴ HAHN / WONS, p. 18

L'envoi aux investisseurs des actifs numériques liés à la blockchain a lieu uniquement lorsque l'ICO est terminée. Ces actifs sont les fameux jetons, initialement émis par l'entreprise à l'origine de l'ICO. Ils peuvent être obtenus par quiconque en échange de crypto-monnaies. La vente des jetons contre des crypto-monnaies est généralement faite contre des bitcoins ou des Ethers (dont l'acronyme est ETH)⁶⁵. La vente et l'achat de jetons s'opèrent sur des plateformes d'échange à un taux variant selon l'offre et la demande : ils sont donc très volatiles. Ils peuvent aussi être utilisés dans le projet même financé par l'ICO. Dans ce contexte, la valeur est donc censée dépendre du service fourni in fine par l'entreprise ayant créé l'ICO. Ces jetons ne représentent pas de parts de l'entreprise, mais plutôt un droit d'usage ou de service.

Les porteurs d'un projet d'ICO garantissent que ces jetons seront rares. Le terme « Initial » de *Initial Coin Offerings* (ICO) est important ; il s'agit d'acheter des jetons au début du processus alors que leur valeur est encore relativement faible. Cette méthode pousse les participants à investir dans le projet. Ils ont en effet intérêt à ce que celui-ci devienne par la suite un succès afin de pouvoir à terme utiliser les tokens acquis ou bien espérer en tirer une valeur financière supérieure à la valeur d'achat.

Malgré la parenté terminologique des acronymes⁶⁶, la méthode proposée par les ICO est différente de celle de l'introduction en bourse car les ICO ont une structure et une fonction particulières. Les start-ups doivent se demander quel est le but du projet sous-jacent à la levée de fonds et si les jetons qu'elles émettent peuvent également y être intégrés de façon durable. Si l'unique objectif de l'émission de jetons est de négocier des jetons, alors leur valeur pourra chuter considérablement et rapidement. Il est en général difficile de trouver des investisseurs s'il n'y a pas de valeur ajoutée au projet. Le jeton est soumis à une pression spéculative massive dès son émission, il est donc important que le projet sous-jacent soit concret et utile s'il souhaite avoir une quelconque chance d'engendrer une demande durable dans le marché.

De plus, les start-ups doivent considérer le fait que les jetons font partie intégrante du projet qu'elles comptent émettre. Dans l'idéal, le projet doit aussi se baser sur la technologie de la blockchain⁶⁷.

2.1.2 Les jetons numériques

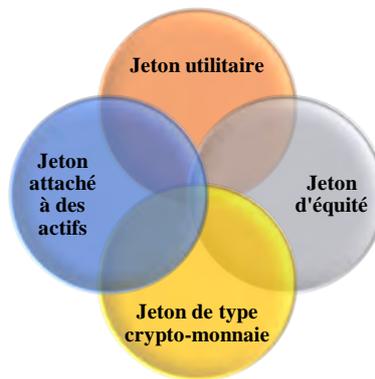
Actuellement, il n'existe pas de classification universellement reconnue des jetons émis par ce nouveau type de financement. Les start-ups peuvent donc décider librement des droits ou des créances que les jetons confèrent aux investisseurs. Leur valeur est susceptible d'augmenter ou de diminuer en fonction du succès des services proposés par les sociétés à l'origine des ICO. Toutefois, nous pouvons d'ores et déjà proposer un classement des différents types jetons en quatre catégories, et ce classement évidemment variera d'un pays à un autre avec des conséquences juridiques et fiscales différentes:

⁶⁵ L'ETH est la crypto-monnaie émise par la fondation Ethereum. Voir notamment : <<https://www.ethereum.org/ether>>

⁶⁶ L'acronyme IPO vient du terme Initial Public Offering qui désigne une opération financière permettant la cotation en bourse des actions d'une société.

⁶⁷ HAHN / WONS, p. 4

Figure 5. Proposition de classification des jetons numériques



1. Le *jeton utilitaire* est utile dans la plateforme de l'ICO. C'est celui qui est le plus couramment utilisé car il apporte l'avantage d'être partie intégrante de la plateforme et génère ainsi une valeur ajoutée.
2. Le *jeton d'équité* est comparable à une action. Il confère à son détenteur un droit de participation au sein de la société.
3. Le *jeton type crypto-monnaie* est quant à lui une devise virtuelle comprise comme un moyen de stockage de valeur cryptographique et n'est toutefois pas lié à un cours légal.
4. Le *jeton attaché à des actifs*, lié à un actif, il constitue un droit sur ce dernier.

De plus, il est tout à fait possible de voir apparaître des jetons hybrides combinant plusieurs spécificités. Les jetons peuvent incarner un droit d'accès à une plateforme telle une licence de logiciel. En règle générale, le jeton a des caractéristiques similaires à celles d'une action, s'il lui donne le droit de participer au résultat d'une entreprise.

2.1.3 Le *White paper*

Du lancement au suivi de l'opération

Contrairement aux introductions en bourse classiques, les ICO ont besoin de se faire connaître et de faire connaître leurs projets. Pour se faire, elles établissent un document, le *White Paper* (le « livre blanc »), contenant tous les renseignements nécessaires à la bonne compréhension de la start-up et de son projet. Étant donné que ce document ne s'adresse pas au marché au travers d'une banque ou d'une place de négoce, ce dernier n'est pas soumis à régulation et ce contrairement aux documents d'entrée en bourse⁶⁸. Le contenu du livre blanc est donc pour le moment assez libre, mais les start-ups qui sont à l'origine des ICO doivent quand même éclairer les potentiels investisseurs de façon précise sur ce qu'elles souhaitent réaliser. Le livre blanc est un prospectus consistant à indiquer par exemple le nombre de jetons qu'ils souhaitent émettre, les montant minimaux et maximaux à investir ou encore la durée de l'ICO⁶⁹.

En bref, il s'agit d'une description factuelle de la façon dont les jetons opéreront sur les services et produits proposés par la start-up. Par ailleurs, nous estimons qu'il est nécessaire d'exprimer dans un livre blanc les éléments suivants :

⁶⁸ Voir à ce sujet l'article d'Yves GRENIER « Comment réussir son ICO » *PME magazine*, 15 juin 2018 :

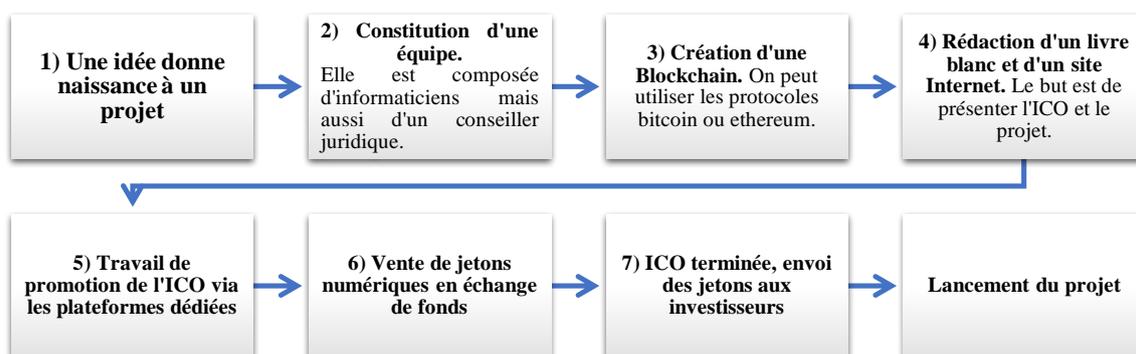
<<https://www.pme.ch/finances/2018/06/15/reussir-ico>>

⁶⁹ HAHN / WONS, p.20

- Expliquer dans un langage clair, la technologie sous-jacente au projet généré par l'ICO tels que des éléments sur la description du code.
- Expliquer l'utilité du projet et inclure une description de la manière dont le projet cherche à atteindre le but recherché.
- Décrire les systèmes et/ou applications qui pourront être acquis ou utilisés avec le jeton émis.
- Si le projet à l'origine de l'ICO repose sur des smart contracts, alors le white paper devra contenir une description de la façon dont ces smart contracts s'exécutent⁷⁰.

De plus, il n'est pas impossible que l'exigence d'une meilleure information au public soit introduite via l'établissement d'un document simplifié destiné aux investisseurs ; le Document d'informations clés pour l'investisseur⁷¹ pour les émissions de jetons d'investissement, dans le cas où ceux-ci sont assimilés à un titre financier⁷².

Figure 6. Procédé d'une ICO



2.2 Les différences avec d'autres types de financement

Les ICO ont des caractéristiques similaires à la méthode du financement participatif (*crowdfunding*). Bien que les deux méthodes cherchent à attirer autant d'investisseurs privés que possible via les outils numériques, le crowdfunding se distingue par le fait que le capital réuni est indirectement transféré à la start-up elle-même dans le but d'être réinvesti pour les produits proposés ou à développer. Une introduction en bourse est une opération financière conduite par une société et ses différents conseils afin de permettre à des tierces personnes d'investir en achetant des actions. Les introductions en bourse offrent des dividendes sur les bénéfices de l'entreprise. La principale différence avec les ICO est que les IPOs sont centralisées et entièrement contrôlées par tandis que les ICO n'ont pas besoin d'une autorité centrale pour leur permettre de lever des fonds.

⁷⁰ TOKEN ALLIANCE, p.87

⁷¹ Soit en anglais le *Key Investor Information Document* abrégé KIID-

⁷² Voir à ce sujet l'article d'Yves GRENIER, op. cit.

2.3 La portée des *Initial Coin Offerings* et les risques qu'elles entraînent

Ce phénomène de financement a plusieurs avantages. Il permet notamment de réduire les coûts de certaines opérations financières, tout en accélérant le temps d'exécution de ces opérations. Il s'adresse à un large public, ne se limite pas à un territoire donné et permet aussi de financer des projets à un stade très précoce de leur mise en œuvre. Bien que cette méthode nouvelle de financement soit prometteuse, elle comporte aussi certains risques et est susceptible de générer des conflits d'ordre juridique. Les ICO sont issues de blockchains publiques, c'est-à-dire d'espaces totalement virtuels, sans aucun rattachement territorial ou géographique. Les participants peuvent venir de différentes régions du monde et ceci amène donc un conflit permanent de droit et de juridiction. Partant du principe que chaque juridiction cherche à protéger ses citoyens, comment règlera-t-on la question du for ou celle du droit applicable ? De plus, il est préférable d'effectuer des recherches approfondies sur le projet sous-jacent d'une ICO avant d'envisager d'investir, car, étant donné que la plupart des ICO ne sont pas réglementées, il y a un risque de protection pour les investisseurs. Les enjeux pour ces derniers sont donc nombreux, ils doivent trouver la bonne protection mais aussi les moyens de recours à leur disposition pour contrer d'éventuelles escroqueries. De plus, la volatilité des cryptomonnaies représente aussi un risque, puisque la valeur d'un jeton peut chuter de façon extrêmement rapide et créer ainsi une perte conséquente.

2.3.1 Le risque d'escroquerie

Nombreux sont les cas où les créateurs d'une ICO sont des personnes malhonnêtes qui disparaissent avec les fonds récoltés. Un autre scénario de risque est le cas où les organisateurs d'une ICO ne portent pas le projet jusqu'à son aboutissement. Selon les données recueillies par deux sites Internet recensant les ICO sans aboutissement ⁸¹, plus de 1000 projets ne se sont pas développés et n'ont pas même eu l'opportunité de lancer des activités sur leurs blockchains. Ces projets représentent plusieurs milliards de BTC et d'ETH.

2.3.2 Le risque financier et le délit d'initié

La valeur d'un jeton numérique dépendant de l'offre et de la demande, on connaît souvent à l'avance le nombre de jetons disponibles (celui-ci correspond à l'offre), mais, en revanche les vecteurs de demande à long terme sont souvent absents. Le principal vecteur de demande est généralement la spéculation. Un autre risque est le délit d'initié. Supposons que des personnes à l'origine d'un projet reçoivent des jetons en avance, on peut facilement envisager un scénario où elles décident d'organiser des ventes privées favorables à de gros investisseurs et, agissant de la sorte, elles liquident les jetons avant les autres.

2.3.3 Le risque de liquidité

Les jetons de l'ICO peuvent rester longtemps non négociables sur une plateforme d'échange. Avant d'être négociables, ces jetons doivent passer une procédure d'approbation sur la plateforme. La durée de cette procédure peut varier et il est aussi souvent nécessaire de payer une taxe (en anglais *listing fee*) à la plateforme. Lors du listing d'un jeton, il y a la possibilité

⁸¹ Voir les sites Internet : <<https://www.coinopsy.com>> et <<https://deadcoins.com/>>

pour les détenteurs de vendre en masse leurs jetons, et ce dans le but de récupérer leur mise. Ce procédé a usuellement la conséquence que le cours du jeton s'écroule.

2.3.4 Le risque opérationnel

Le risque opérationnel peut se manifester à travers différents cas de figure. Il y a par exemple le cas où il manque des fonds pour le développement consécutif à un effacement de la valeur des crypto-monnaies. Concrètement, une ICO lève 10'000 ETH lorsque que 1 ETH a une valeur égale à 1'000 dollars. L'ICO en question récolte ainsi une somme totale de 10 millions de dollars. Toutefois, dans l'hypothèse où la valeur de l'ETH baisse à 100 dollars, la somme obtenue par les organisateurs de l'ICO ne s'élève plus qu'à 1 million de dollars. L'ICO étant terminée, les organisateurs se retrouvent ainsi avec un manque de fonds et seront en difficulté pour développer leur projet.

Un autre exemple de risque opérationnel est le cas de conflits entre les organisateurs de l'ICO ayant pour conséquence de retarder la mise en œuvre du projet.

Enfin, le risque opérationnel peut se manifester encore dans une situation où un problème technique survient sur la blockchain ou encore lorsqu'il y a le vol d'une partie des jetons. Ces deux situations auront comme conséquence le retardement du lancement de l'ICO.

Ce dont les investisseurs devraient faire attention :

Étant donné que les investisseurs n'ont pas énormément de moyens de protection, il est important pour eux d'être attentif aux différents signes ou éléments qui laisseraient présager le manque de sérieux ou l'illicéité de certains projets. L'une des premières démarches est d'entreprendre des recherches approfondies sur l'ICO et ses organisateurs. Si le site Internet ou le livre blanc de l'ICO est bâclé, il faut bien évidemment que les investisseurs se montrent méfiants et prudents. Il est important que ces derniers se renseignent sur l'équipe se trouvant derrière l'ICO, notamment en faisant des recherches en ligne, et notamment sur le réseau social professionnel LinkedIn. Concernant le projet soulevé par l'ICO, il est important que les investisseurs évaluent si ce dernier est susceptible de combler un besoin sur le marché.

CHAPITRE 3 LA SITUATION JURIDIQUE EN SUISSE

3.1 De l'attrait de la Suisse à la notoriété du canton de Zoug

La Suisse est devenue le pays phare des crypto-monnaies et de la blockchain car elle dispose d'un cadre réglementaire relativement favorable aux technologies financières. Le canton de Zoug a été reconnu comme la nouvelle « Silicon Valley », renommée à juste titre « Crypto-Valley ». Ce canton souhaite promouvoir les activités liées à la blockchain et intégrer les paiements en crypto-monnaies à ses services⁸². L'attrait de la Suisse pour ce nouveau procédé de financement vient tout d'abord du fait qu'il n'existe actuellement aucune réglementation spécifique s'appliquant aux jetons ou à leur émission. Ce motif rend donc la Suisse très compétitive par rapport à d'autres États européens. Outre l'attrait de la Suisse, le succès du canton de Zoug vient du fait que la fondation Ethereum⁸³ y est installée et qu'elle a attiré d'autres acteurs du domaine dans le canton. Son fondateur, Vitalik Buterin né en 1994, a lancé une ICO en septembre 2014 afin de financer son projet. Sa fondation qui avait levé 18 millions de dollars via sa ICO, a lancé par la même occasion sa crypto-monnaie l'ETH, à l'origine du succès de l'industrie des ICO en Suisse⁸⁴. Plus de 31 000 BTC ont été récoltés à ce moment et ont permis à la fondation Ethereum de se créer et de s'installer dans le canton de Zoug. À cette époque, la méthode de financement participatif en crypto-monnaie n'était pas aussi courante. Elle a permis de créer ainsi la seconde plus grande crypto-monnaie après le bitcoin. Le succès de la fondation d'Ethereum repose sur le fait qu'elle a créé sa propre plateforme sur laquelle de nombreux projets décentralisés s'y sont greffés⁸⁵. La société d'origine israélienne Bancor, ayant obtenu plus de 150 millions de francs en juin 2017 via l'ICO créé par sa fondation BProtocol, est elle aussi installée à Zoug⁸⁶. Le canton de Zoug a ainsi acquis une renommée mondiale pour les ICO.

3.2 Situation actuelle

3.2.1 Généralités

La Suisse, au même titre que d'autres juridictions, fait face à une absence de cadre réglementaire spécifique aux émissions de jetons numériques. Cette zone grise est bien réelle et rend difficile les réponses aux interrogations soulevées par les ICO. Cette absence de cadre légal n'est cependant pas ignorée.

Le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI) a créé en janvier 2018 un groupe de travail sur les ICO et la technologie de la chaîne de blocs. La mission confiée à ce groupe de travail était d'examiner le cadre juridique et de répondre aux questions juridiques fondamentales que soulèvent ces domaines en lien avec le droit des marchés financiers, mais aussi d'autres actes législatifs généraux. Le but de cette collaboration est d'accroître la sécurité juridique, de préserver l'intégrité de la place financière et surtout de garantir une réglementation neutre en matière de technologie. Le groupe de travail créé par le SFI devrait soumettre au Conseil fédéral un rapport concernant les bases légales applicables aux technologies, tout en lui

⁸² Voir : <<http://www.swiss-blogchain.ch/index.php/menu3-la-swiss-cryptovalley/submenu3-1-presentation>>

⁸³ La fondation à but non lucratif Ethereum a été fondée en Suisse au mois de juillet 2014. Son but était la gestion des fonds qui ont été ultérieurement levés.

⁸⁴ NASKAR / PASQUIER, p.89

⁸⁵ Voir : <<https://bitcoinmagazine.com/articles/welcome-age-ICO/>>

⁸⁶ Voir à ce sujet l'article d'Yves GRENIER, *op. cit.*

présentant des possibilités d'action et c'est dans cette mesure que le Conseil fédéral décidera s'il est nécessaire d'apporter des modifications au cadre juridique actuel.

Le droit des marchés financiers est apparu en doctrine durant les années 1970. Celui-ci se compose de normes et de principes ayant pour objet la protection des investisseurs et celle des marchés en tant que tels⁸⁷. En raison de la globalisation des marchés financiers et de leur croissance, le droit en la matière s'est élargi, amélioré et ce dans le but de mieux gérer la sécurité des transactions. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers a, dans sa communication sur la surveillance 04/2017 du 29 septembre 2017, exprimé son souhait d'appliquer les principes généraux du droit des marchés financiers aux ICO basées en Suisse. Par ailleurs, elle a publié au mois de février 2018, un guide pratique dans lequel elle propose une classification des jetons émis lors d'une ICO et indique comment le droit des marchés financiers est susceptible de s'appliquer à cette méthode de financement.

« Il n'existe pas, actuellement, de prescriptions spécifiques s'appliquant aux ICO, ni en Suisse, ni au niveau international. La levée de fonds (fonds propres ou fonds de tiers), l'acceptation de dépôts et l'activité d'intermédiaire financier sont réglées par le droit en vigueur, surtout afin de protéger les créanciers, les déposants et les investisseurs et de garantir le bon fonctionnement du marché. Le droit suisse régissant les marchés financiers est pour l'essentiel fondé sur des principes et se veut neutre à l'égard de la technologie. L'acceptation de fonds à des fins propres sans l'intermédiaire d'une plate-forme ou d'une maison d'émission n'est pas fondamentalement réglée par le droit de la surveillance s'il n'y a aucune obligation de remboursement, qu'aucun moyen de paiement n'est émis et qu'aucun négoce secondaire n'a lieu. »⁸⁸

La Direction générale du développement économique de la recherche et de l'innovation du canton de Genève (abrégée DG DERI) a aussi publié en mai 2018 un guide pour accompagner les organisateurs d'ICO en vue de leur établissement à Genève. Ce guide se présente comme un annuaire d'informations visant à soutenir le positionnement politique du canton de Genève vis-à-vis des ICO. Cet ouvrage permet d'évaluer l'assujettissement de l'entité juridique d'une l'ICO à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et à l'impôt sur les bénéfices.

L'Association Fiscale Internationale (abrégée IFA) est une organisation internationale non-gouvernementale dédiée principalement à l'étude du droit fiscal international. En Suisse, sa branche nationale, l'Association Suisse de Droit Fiscal (IFA Suisse), s'intéresse de près à des sujets d'actualité en matière de législation et de jurisprudence⁸⁹. Cette association a organisé une réunion à Bâle en date du 8 février 2018 avec des représentants de l'Administration fédérale des contributions (AFC) afin de présenter son évaluation concernant les aspects de droit fiscal des ICO et des jetons qu'elles créent. Cette présentation a clairement indiqué que les jetons peuvent être considérés comme des titres imposables en vertu de la Loi fédérale sur les droits de timbre⁹⁰ (LT).

⁸⁷ CR CO II- ZUFFEREY Jean Baptiste, art.1156 CO N2, p.2593

⁸⁸ COMMUNICATION FINMA, p. 2

⁸⁹ Voir : <<http://www.ifa-switzerland.ch>>

⁹⁰ RS 641.10

3.2.2 Classification des jetons numériques selon la FINMA

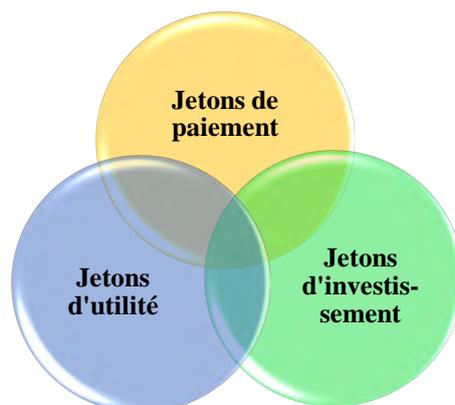
La spécificité multifonctionnelle d'un jeton lui délivre une multitude abstraite de catégories réglementaires qui lui sont potentiellement applicables. La FINMA a permis d'esquisser, sur notre territoire, les premiers contours d'une future réglementation fondée sur la fonction économique des jetons numériques.

Dans son guide pratique, elle précise qu'il n'existe encore aucune jurisprudence pertinente, ni doctrine qui traite directement la question des ICO. Compte tenu de la grande diversité des ICO et des jetons qu'elles émettent, la FINMA affirme qu'il n'est à ce stade pas possible de généraliser les évaluations réglementaires et qu'il faut, au contraire, analyser au « cas par cas » afin de prendre en considération les bases légales qui s'appliqueront au mieux à l'objectif économique sous-jacent au projet et aux caractéristiques spécifiques des jetons émis. Dans son guide, elle a classifié en trois catégories les jetons pouvant être émis dans le cadre d'une ICO :

- Les jetons de paiement
Cette catégorie contient tous les jetons considérés comme moyen de jetons d'investissement, de paiement ou servant à la transmission de fonds et de valeurs.
- Les jetons d'utilité
Dans cette catégorie se retrouvent les jetons censés offrir un accès à un service sur une infrastructure utilisant la technologie de la blockchain.
- Les jetons d'investissement
Enfin, cette catégorie concerne les jetons symbolisant des valeurs patrimoniales. Cela peut être une créance au sens du droit des obligations envers l'émetteur ou un droit de sociétariat au sens du droit des sociétés. Le jeton représente ici notamment une obligation ou un instrument financier dérivé.

La FINMA reconnaît aussi la fonction « hybride » des jetons et souligne qu'il est donc possible que certains regroupent les trois caractéristiques. Les jetons ne s'excluent donc pas entre eux et peuvent cumulativement contenir plusieurs spécificités.

Figure 7. Classification des jetons selon le Guide pratique de la FINMA



3.3 Les structures juridiques favorables aux ICO

Le choix d'une structure juridique est un aspect important de la création d'une entreprise. Le choix dépend de divers facteurs comme, par exemple, le capital nécessaire, l'anonymat des personnes, le risque commercial ou encore la responsabilité souhaitée. Avant de lancer une ICO, il est de ce fait essentiel pour les jeunes entreprises innovantes de se pencher sur la question de savoir quel type de structure juridique est en mesure de s'y appliquer. En adoptant une forme juridique plutôt qu'une autre, il en découle pour les organisateurs que leur responsabilité soit par exemple engagée ou que des considérations fiscales apportant un traitement plus favorable soit envisageable. En se basant notamment sur les structures d'ores et déjà utilisées dans la pratique en Suisse, nous souhaitons dans ce sous-chapitre analyser trois formes juridiques spécifiques, à savoir : la fondation, la société anonyme et la société à responsabilité limitée.

3.3.1 La fondation

Bien que l'idée d'un patrimoine séparé affecté à la poursuite d'un but était déjà présent dans le droit romain, le concept de fondation, en tant que personne morale du droit privé n'a émergé qu'au XIX^e siècle⁹¹. Le succès rencontré en Suisse par la fondation Ethereum a donné à de nombreuses start-ups l'envie de suivre la même trajectoire en créant aussi des fondations au sens des arts. 80 ss du Code civil suisse (CC)⁹². Lors de l'élaboration du Code civil, la pensée dominante était qu'une fondation ne puisse poursuivre qu'un but d'intérêt public ou du moins idéal. La pratique a permis à cette conception d'évoluer et de faciliter ainsi la possibilité aux fondations de poursuivre d'autres buts que ceux pour lesquelles elles étaient initialement imaginées⁹³. Aujourd'hui, le recours à cette forme juridique permet la réalisation d'initiatives privées de formes variées. Lorsque cette forme juridique poursuit un but d'intérêt général, elle peut avoir un rôle non négligeable dans la vie publique en assumant des tâches qui relèvent, dans une grande partie des cas, du secteur étatique⁹⁴. Par ailleurs, cette structure juridique proposée par la fondation peut aussi être génératrice d'avantages fiscaux.

En vertu de l'art. 80 CC, une fondation se crée par l'affectation de biens en faveur d'un but spécial. En d'autres termes, il s'agit d'une masse de biens personnalisée, affectée à la poursuite d'un but déterminé et dotée d'une organisation propre⁹⁵. Le choix du but et celui du cercle des destinataires s'opèrent par le fondateur de façon totalement libre⁹⁶. Si le choix du but ne permet pas de l'atteindre de façon objective et définitive, il sera dès lors considéré comme impossible⁹⁷.

Selon les buts qu'elles poursuivent, les fondations peuvent entre autre suivre un but économique. Bien que ce dernier soit toléré dans la pratique, la fondation à but économique n'était originellement pas envisagée par le législateur suisse⁹⁸. L'avis de la doctrine en la matière est réparti en trois différentes positions : une première partie est d'avis de rejeter purement et simplement l'admissibilité des fondations poursuivant un but économique. La seconde position assure qu'une fondation ne peut avoir un but économique qu'à titre accessoire.

⁹¹ VEZ Parisima CC CR, p. 563, §1

⁹² RS 210

⁹³ *Loc. Cit.*

⁹⁴ *Ibid.*, p. 564 §6

⁹⁵ *Ibid.*, p. 568 § 1

⁹⁶ *Loc. Cit.*

⁹⁷ *Ibid.* p. 569 §6

⁹⁸ *Ibid.* p.570 §15

Enfin, la dernière partie de la doctrine, en accord avec la jurisprudence du Tribunal fédéral, permet sans réserve et à juste titre le caractère licite des fondations à but économique⁹⁹.

La définition donnée par la doctrine à la fondation à but économique est la suivante : il s'agit de celle dont les prestations sont versées sans contreprestation et sans conditions à un cercle limité de personnes. Ces derniers, les bénéficiaires, doivent être déterminés dans l'acte de fondation ou suffisamment déterminables au regard de celui-ci¹⁰⁰. De plus, on distingue la fondation *entreprise* qui exerce elle-même une industrie en la forme commerciale de la fondation *holding* qui détient des participations dans d'autres personnes morales exerçant une activité commerciale¹⁰¹.

En vertu de l'art. 84 al. 1 CC, et à la différence d'autres formes corporatives, les fondations sont placées sous la surveillance de l'État. La surveillance des fondations couvre l'ensemble des activités de cette dernière¹⁰².

Le choix de cette structure juridique peut ainsi paraître intéressant pour deux raisons principales : premièrement, les réglementations bancaires ne s'appliquent pas aux fondations et, deuxièmement, au sens de l'art. 56 lit. g de la Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct¹⁰³ (LIFD), les fondations poursuivant des buts de service public ou d'utilité publique peuvent être considérées comme fondations à but non lucratif. Dès lors, ces dernières sont exemptées du paiement de la plupart des impôts¹⁰⁴. Cependant, pour que l'activité soit considérée d'utilité publique, elle doit revêtir notamment un caractère humanitaire, éducatif, scientifique ou culturel et ne doit pas se restreindre à un cercle de bénéficiaires limités. De plus, les fondateurs ne doivent avoir aucun intérêt financier personnel lié aux activités de ladite fondation. Enfin, les fonds doivent être utilisés strictement à des fins publiques.¹⁰⁵

Ainsi, la structure juridique proposée par la fondation peut être revêtue par une société jeune pousse dont l'objectif est de procéder au financement d'un projet poursuivant de manière bienfaisante des buts de service public ou d'utilité publique. Il est de plus indispensable que les organisateurs n'y aient aucun intérêt personnel.

Cependant, la plupart des start-ups organisatrices d'ICO ne cherchent pas inévitablement un but d'intérêt public et, au contraire, visent à développer un projet qui leur apportera un bénéfice financier, soit un but économique. La technologie de la blockchain étant récente, elle évolue quotidiennement. Compte tenu des divergences de positionnement du point de vue de la doctrine, il nous apparaît que la structure de la fondation au sens des arts. 80 ss CC n'est pas des plus adéquates et donc pas définitive pour une majorité d'ICO.

3.3.2 Les sociétés corporatives

Au regard des arts. 620 al.1, 621 et 643 de la Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Code des obligations, CO)¹⁰⁶, la société anonyme est une société pourvue de la personnalité juridique, qui se forme sous une raison sociale, dont le capital minimal est de 100'000 CHF,

⁹⁹ *Loc. Cit.*

¹⁰⁰ *Loc. Cit.*

¹⁰¹ *Loc. Cit.* §12

¹⁰² *Ibid.*, p. 603 § 1

¹⁰³ RS 642.11

¹⁰⁴ NASKAR / PASQUIER, p.92

¹⁰⁵ *Ibid.*

¹⁰⁶ RS 220

divisé en actions, et dont les dettes ne sont garanties que par l'actif social. La personnalité juridique de la société est acquise dès son inscription au Registre du commerce¹⁰⁷ (RC). Le capital-actions de la société symbolise l'addition de la valeur nominale des actions émises¹⁰⁸. À cet effet, l'art. 632 al. 1 et 2 CO précise que chaque action doit être libérée à concurrence de 20 % et un montant d'au moins 50'000 CHF doit être libéré. De plus, l'art. 626 CO dispose que la SA poursuit un but social qui doit être inscrit dans les statuts. La modification du but de la société nécessite donc toujours une révision des statuts et une inscription correspondante au RC¹⁰⁹. L'art. 704 al. 1 ch.1 CO précise à cet égard que la décision de modification de but doit être prise à la majorité qualifiée de cet article ; à savoir au moins les deux tiers des voix attribuées aux actions représentées et la majorité absolue des valeurs nominales représentées.

Selon les arts. 772 al.1 et 773 CO, une société à responsabilité limitée (SàRL) est une société de capitaux à caractère personnel que constituent une ou plusieurs personnes ou sociétés commerciales, au capital social fixé dans les statuts, lequel ne peut être inférieur à 20'000 CHF. À cet effet, l'art. 777 c al.1 CO précise qu'au moment de la fondation de la société, le capital social doit être pleinement libéré. En vertu des arts. 781 al.1 et 782 al.1 CO, l'assemblée des associés peut décider d'augmenter ou de réduire le capital social.

La forme juridique d'une SA et celle d'une SàRL présentent des caractéristiques très proches. Une SA dont le capital-actions est entièrement libéré représente une excellente structure juridique car, en libérant entièrement les 100'000 CHF, il y a là un gage de confiance pour le marché. Une SA dont le capital n'est pas entièrement libéré est aussi une structure favorable mais elle apportera moins de confiance pour le marché. Enfin, la SàRL, dont le capital minimal est de 20'000 CHF¹¹⁰, peut être une structure juridique utile à une petite société ne possédant pas de grands moyens, mais aura des difficultés à inspirer confiance au marché et donc à lever les fonds nécessaires à son projet¹¹¹.

Ces formes sont dans la pratique, plus courantes et plus appropriées que celle de la fondation. La SA et la SàRL offrent ainsi une certaine flexibilité qui n'est pas permise par la fondation, notamment pour les questions de gestion et de partage des bénéfices. Par ailleurs, les actionnaires d'une SA peuvent, par le biais de l'assemblée générale, modifier les buts de la société ou accueillir de nouveaux actionnaires en tenant ainsi les promesses qu'ils s'engagent à prendre envers les investisseurs. Nous estimons que, dans le cadre des ICO, le droit des sociétés est le plus à même à définir la structure à adopter.

3.4 Les ICO à la lumière du droit des marchés financiers

La FINMA a dans son guide conclu que les jetons d'une ICO sont des valeurs mobilières et il en découle qu'en Suisse, les lois régissant les marchés financiers y sont applicables. Les personnes souhaitant collecter des fonds par le biais de cette méthode, seront donc en Suisse, confrontées aux différentes lois en la matière.

L'expression d'instrument financier est une notion importante pour le droit des marchés financiers. Cette définition est nécessaire pour déterminer notamment ce qu'est un marché de capitaux. Les valeurs mobilières sont une sous-catégorie d'instruments financiers. La loi sur

¹⁰⁷ MONTAVON, p.3

¹⁰⁸ CR CO II- ZUFFEREY Jean Baptiste, art.620 CO §2, p.327

¹⁰⁹ MONTAVON, p.43

¹¹⁰ Article 773 CC

¹¹¹ Voir à ce sujet l'article d'Yves GRENIER, *op. cit.*

l'infrastructure des marchés financiers du 19 juin 2015¹¹² (LIMF), définit à son art. 2 let.b les valeurs mobilières comme étant « *les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché* ». Les termes de « standardisation » et de « diffusion en grand nombre » sont précisées dans l'Ordonnance sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés du 25 novembre 2015¹¹³ (OIMF). Au sens de l'art. 2 al. 1 OIMF, « *on entend par valeurs mobilières standardisées et susceptibles d'être diffusées en grand nombre sur le marché les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés qui sont structurés et fractionnés de la même façon et offerts au public ou qui sont vendus à plus de 20 clients, pour autant que ces valeurs ne soient pas créées spécialement pour certaines contreparties* ».

Les papiers-valeurs sont, selon la doctrine, un type de titre parmi d'autres¹¹⁴. Les droits-valeurs ont en vertu du CO la même fonction que les papiers-valeurs mais n'ont pas de forme matérielle¹¹⁵. Ils peuvent se définir comme « *des droits de même nature émis ou fondés en grand nombre, sur une base juridique commune (statut/conditions d'émissions)* »¹¹⁶. La seule exigence formelle exigée par le CO¹¹⁷ est que la création de droits-valeurs nécessite une inscription préalable dans un registre tenu par le débiteur. En outre, ce registre n'est pas public¹¹⁸.

3.4.1 Loi sur les banques (LB) et l'ordonnance sur les banques (OB)

La loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934¹¹⁹ (LB) s'applique aux banques, banquiers privés et caisses d'épargne. Concernant son champ d'application territorial, cette loi s'étend aux banques ayant leur siège en Suisse, ainsi qu'à celles dont le siège se trouve à l'extérieur de la Suisse, mais qui exercent des activités depuis la Suisse. Au sujet de son champ d'application matériel, la LB s'applique principalement aux banques, mais aussi aux institutions pratiquant une activité bancaire, c'est-à-dire les institutions actives dans le secteur financier et qui reçoivent, à titre professionnel, des dépôts du public pour attribuer des crédits ou des prêts¹²⁰. La notion de dépôt du public est donnée par l'Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne du 30 avril 2014¹²¹ (OB). Selon l'art. 5 al. I OB, tous les engagements envers les clients sont considérés comme des dépôts du public à moins qu'ils ne fassent partie de la liste des exceptions définies à l'art. 5 al. II et III OB. Un engagement envers un client est réputé exister dès lors qu'il y a une obligation de remboursement à la charge de l'émetteur du jeton ou d'un tiers¹²². Par ailleurs, « *celui qui, sur une longue période, accepte plus de 20 dépôts du public ou fait appel au public pour obtenir des dépôts, même si le nombre de dépôts obtenus est inférieur à 20, agit à titre professionnel au sens de la LB* »¹²³.

L'utilisation de jetons numériques comme moyen de paiement ou l'échange de ces derniers contre d'autres crypto-monnaies ne sont pas synonymes d'engagement envers des

¹¹² RS 958.1

¹¹³ RS 948.11

¹¹⁴ CR CO II- BOHNET François, art.965 CO N2, p. 2476

¹¹⁵ Art. 973c CO

¹¹⁶ GUIDE PRATIQUE FINMA, p. 4

¹¹⁷ Art. 973c al.3

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ RS 952.0

¹²⁰ MIGNON, p. 22

¹²¹ RS 952 02

¹²² MIGNON / MÜLLER, p. 490

¹²³ Art. 6 al. 1 OB

clients au sens de l'OB. De plus, l'émission de jetons numériques n'est pas habituellement associée à des demandes de remboursement envers ses organisateurs. Une réflexion s'impose toutefois concernant le cas où, pour les organisateurs d'ICO, selon le choix qu'il entend faire, accepte ou annonce publiquement recevoir plus de 20 dépôts du public, agit à titre professionnel. Il est envisageable qu'un tel cas nécessite pour les organisateurs d'obtenir au préalable obligatoirement une autorisation bancaire délivrée par la FINMA¹²⁴, si aucune exception prévue par l'OB ne trouve application¹²⁵. Le Guide pratique de la FINMA indique d'ailleurs à cet égard qu'« *il n'y a pas d'obligation d'autorisation selon la LB. S'il existe en revanche des engagements ayant un caractère de capital étranger, par ex. des promesses de rachat avec garantie de revenu, les fonds apportés se qualifient en principe, en l'absence d'exception prévue par la loi, comme dépôts et il existe une obligation d'autorisation selon la LB* ».

Compte tenu de ce qui précède, les exigences de la LB peuvent trouver application dans certaines situations où le nombre de détenteurs de jetons numériques dépasse 20 individus et exiger ainsi l'obtention d'une licence d'autorisation bancaire.

3.4.2 Loi sur les placements collectifs de capitaux

La Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (LPCC)¹²⁶ et l'Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux du 22 novembre 2006 (OPCC)¹²⁷ protègent les investisseurs et garantissent la transparence et la fonctionnalité du marché des placements collectifs de capitaux. Les dispositions relatives à ces bases légales sont susceptibles de s'appliquer lorsque les fonds récoltés sont administrés par des tiers¹²⁸. La LPCC régule tant les acteurs que les produits. L'art. 1 LPCC affirme que l'un des objectifs de cette loi est de protéger les investisseurs. Le terme « investisseurs » englobe différents types de personnes dont la protection se conçoit sur des besoins concrets sensiblement différents¹²⁹. La protection est donc différenciée selon les besoins de chacun.

Selon l'art. 7 al.1 LPCC, un placement collectif de capitaux suisses consiste en des apports réalisés par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers, les besoins des investisseurs étant satisfaits à des conditions égales. L'expression « placement collectif de capitaux » reprend la terminologie des pays anglo-saxons « *Collective Investment Schemes* »¹³⁰. Cette notion englobe l'idée d'un placement collectif et celle d'un placement de capitaux. La jurisprudence de notre Haute Cour définit le placement collectif comme étant des avoirs confiés par des investisseurs, regroupés et investis au nom d'une direction et gérés par celle-ci sur la base d'une gestion commune¹³¹. Le terme de « placement collectif » ne décrit donc pas une situation où des investisseurs constituent un « collectif » d'investissement, mais plutôt celle où leurs investissements et leurs besoins en matière de placement sont traités de manière collective¹³². De plus, la notion de placement collectif comprend également la présence d'une pluralité d'investisseurs. À cet égard, l'art. 5 al. 3 OPCC fixe le nombre minimal d'investisseurs à cinq. La gestion par un tiers est à comprendre

¹²⁴ *Loc. Cit.*

¹²⁵ Art.5 al. 2 et 3 OB

¹²⁶ RS 951.31

¹²⁷ RS 951.311

¹²⁸ GUIDE PRATIQUE FINMA, p. 6

¹²⁹ LPCC- CREMONESI, p.14

¹³⁰ *Ibid.*, p. 19

¹³¹ *Ibid.*, p.20 / ATF 116 Ib 73

¹³² *Ibid.*, p.21

comme étant « l'administration pour le compte des investisseurs »¹³³. Les investisseurs sont, quant à eux, toute personne physique ou morale détenant des parts de placements collectifs.

Les placements collectifs de capitaux étrangers sont, quant à eux, définis à l'art. 119 LPCC, dont la caractéristique peut être ouverte ou fermée. L'art. 119 al. 1 lit. a et b LPCC dispose qu'on entend par PCC ouverts : « *les fortunes constituées aux fins d'un placement collectif sur la base d'un contrat de fonds de placement ou d'un contrat d'un autre type ayant les mêmes effets et qui sont gérées par une direction dont le siège et l'administration principale sont à l'étranger; les sociétés et les fortunes analogues dont le siège et l'administration principale sont à l'étranger, qui ont pour but le placement collectif et dont les investisseurs ont droit au remboursement de leurs parts à la valeur nette d'inventaire par la société elle-même ou par une société qui lui est proche.* » L'alinéa 2 du même article énonce que les PCC étrangers fermés sont des sociétés ou des fortunes analogues qui ont pour but le placement collectif, dont le siège et l'administration sont établis à l'étranger et dont les investisseurs n'ont pas droit au remboursement de leurs parts à la valeur nette d'inventaire.

Ainsi, au sens de l'article 7 de la LPCC, les placements collectifs de capitaux doivent être au bénéfice d'une licence de la FINMA afin d'être distribués aux investisseurs. La LPCC énumère un catalogue d'exceptions dont notamment les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle, ainsi que les fondations au sens du CC¹³⁴. Compte tenu de ce qui précède, il est tout à fait envisageable qu'une société qui souhaite obtenir des fonds par le biais d'une ICO soit assujettie à la LPCC. Dans cette hypothèse la LPCC lui soumettra certaines obligations telles que celle d'établir un prospectus d'émission devant contenir des informations précises validées par la FINMA. Une fondation sera toutefois exclue du cadre de la LPCC dès lors qu'elle est enregistrée en Suisse selon le CC. Nous nous rendons bien compte que la qualification de l'activité menée par la structure souhaitant lever des fonds est déterminant.

Dans le contexte des émissions de jetons numériques, la possibilité pour un tiers d'accéder aux actifs sous-jacents d'une manière ou d'une autre, dans le but de les administrer en procédant par exemple à des investissements, peut être prise de manière décentralisée par les détenteurs de jetons. L'administration par un tiers découle de la capacité tant d'une personne physique que morale d'influer sur le code ou sur les actions du contrat intelligent. Ceci se fait notamment par le biais d'échange avec un autre contrat intelligent qui vise à modifier le fonctionnement du contrat intelligent initial¹³⁵. Si un jeton numérique est qualifié de « part de placement collectif » alors les règles liées à la distribution de placements collectifs¹³⁶ lui seront applicables.

3.4.3 Loi sur le blanchiment d'argent

La loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme¹³⁷ du 10 octobre 1997 (LBA) s'applique aux intermédiaires financiers et protège le système financier contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Elle est de manière générale applicable à toutes les entités considérées comme des intermédiaires financiers¹³⁸. À cet égard, la loi distingue les intermédiaires financiers exerçant une activité

¹³³ *Ibid.*, p. 24

¹³⁴ Article 2 al. 2 let. d et let. g LPCC

¹³⁵ MIGNON / MÜLLER, p. 492

¹³⁶ Article 3 LPCC

¹³⁷ RS 955.0

¹³⁸ Article 2 al. 2 LBA

dans le secteur bancaire¹³⁹ de ceux qui exercent une activité dans le secteur non bancaire. En effet, selon l'art. 2 al. 3 lit. b LBA, les personnes qui fournissent, à titre professionnel, des services dans le domaine du trafic des paiements, notamment en procédant à la gestion ou à l'émission de moyens de paiement sont considérés comme intermédiaires financiers assujettis à la LBA. L'élément déterminant afin de savoir si la LBA est applicable est donc celui du pouvoir de disposition qu'une personne (physique ou morale) peut exercer sur des actifs appartenant à des tiers au sens de la LBA et de la pratique de la FINMA.

Selon les articles 3 à 9 LBA, les intermédiaires financiers ont des obligations de diligence telle que celle de vérifier l'identité d'un cocontractant sur la base de pièces justificatives ou celle d'identifier l'ayant-droit économique. Les intermédiaires financiers ont aussi l'obligation d'informer le Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent lorsqu'il y a des soupçons d'opérations douteuses. Les organes veillant au respect de ces obligations par les intermédiaires financiers sont définis à l'article 12 LBA. Cet article dispose notamment à son alinéa 1 let. c que lorsqu'il s'agit d'intermédiaires financiers exerçant une activité hors secteur bancaire, ces derniers ne peuvent exercer leur activité qu'après avoir obtenu une autorisation d'un organisme d'autorégulation reconnu(OAR)¹⁴⁰ ou, s'ils ne sont pas affiliés à un OAR, que s'ils sont surveillés par la FINMA en matière de lutte anti-blanchiment d'argent.

L'émission de jetons de paiement, telle qu'elle est classifiée par le guide de la FINMA, peut être considérée comme une émission de moyens de paiement assujettie et peut donc trouver application pour différentes raisons. Dès que ces moyens de paiement sont transmis sur une plateforme utilisant la technologie de la chaîne de blocs, ils sont alors considérés comme une émission de moyens de paiement assujettie et la LBA leur est applicable. L'utilisation des jetons numériques, à titre professionnel, comme une émission de moyens de paiement, peut donc être qualifiée d'activité d'intermédiation financière en vertu de la LBA. L'émission d'un jeton de type utilité dont la fonction consiste à apporter des droits d'accès à une application blockchain à but non financier n'entrera pas dans le champ d'application de la LBA. Concernant les jetons d'investissement, ceux-ci sont qualifiés de valeurs mobilières par le Guide de la FINMA et sortent ainsi du champ d'application de la LBA (il convient de noter que si les jetons sont émis par une banque ou autre entité faisant l'objet d'une surveillance prudentielle, ils seront dès lors soumis à la LBA).

Par ailleurs, la LBA est aussi pertinente pour d'autres types d'activités en relation avec les jetons numériques. Elle trouvera application aussi pour les personnes souhaitant effectuer des activités de négoce, des opérations de change, c'est-à-dire celles souhaitant convertir une monnaie fiduciaire en crypto-monnaie, ou encore celles qui transfèrent des jetons numériques sur une plateforme blockchain.

Ces lois peuvent donc trouver application en matière d'émission de jetons. Les ICO et les autres activités en lien avec des actifs utilisant la technologie de la blockchain tombent sous le champ d'application de ces différentes lois. Au vu de la diversité et de la multitude de facettes que peuvent prendre les jetons, il convient tout de même d'effectuer une analyse au cas par cas et il est conseillé aux porteurs de projets d'obtenir des confirmations de non assujettissement avant de lancer une ICO. C'est d'ailleurs le Guide pratique ICO de la FINMA qui explique comment demander une telle confirmation de non assujettissement en lien avec une ICO suisse.

¹³⁹ *Loc. Cit.*

¹⁴⁰ Les organismes d'autorégulation doivent satisfaire les exigences prévues à l'article 24 al. 1 LBA

Étant donné qu'en Suisse les jetons peuvent revêtir la qualification de valeurs mobilières conformément à la LIMF, la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 (LBVM)¹⁴¹ doit aussi être respectée. Certaines activités liées aux valeurs mobilières sont soumises à l'obtention d'une autorisation de la FINMA. C'est notamment le cas pour les activités de négociants pour le compte de clients (autres qu'institutionnels), l'activité de teneur de marché pour ces jetons, la souscription des jetons et l'émission de jetons considérés comme des dérivés.

Concernant les jetons octroyant des droits à l'encontre d'un émetteur, l'exigence d'un prospectus est imposée pour les jetons octroyant des droits qui sont des titres de participation ou des obligations.

3.5 Les ICO à la lumière du droit fiscal

Pour les questions relatives à la fiscalité des ICO, nous nous retrouvons une fois de plus dans une situation où aucune base légale spécifique n'a été adoptée. De plus, la pratique en la matière étant plus ou moins absente, le sort fiscal des ICO et les jetons numériques qu'elles émettent sont à évaluer au cas par cas en tenant compte notamment de la qualification du token. Nous proposons à travers ce chapitre d'apporter une vision globale du droit fiscal relative à l'émission de jetons numériques par le biais des ICO. Nous verrons les divers impôts perceptibles en la matière. À titre indicatif, les autorités fiscales fédérales n'ont publié aucune directive ou communication relatives aux ICO, celles-ci ne sont donc pas liées par les lignes directrices proposées par le guide de la DG DERI.

D'une manière générale et conformément à la règle de l'art. 3 Cst. qui traite de la souveraineté des cantons, la Confédération prélève uniquement les impôts dont la Constitution lui attribue la compétence. Afin d'analyser le traitement fiscal des ICO et des jetons qu'elles produisent, il est nécessaire de s'arrêter en premier lieu sur la distinction des différents acteurs en jeu soit : l'émetteur, les investisseurs et les employés.

L'émetteur de jeton ou le porteur de projet est comme nous l'avons vu souvent une start-up, une société jeune pousse cherchant à mettre sur pied une idée innovante par le biais de la technologie de la chaîne de blocs. Nous avons énoncé plus haut les différentes possibilités s'offrant à cette dernière en terme de structure juridique à adopter¹⁴². Il est évident qu'il s'agit forcément d'une personne morale, qui dépendamment de sa structure, verra son régime fiscal varier.

L'imposition des personnes morales en Suisse, est en règle générale prélevé tant par la Confédération que par les cantons et communes¹⁴³. Les personnes morales sont des sujets fiscaux à part entière et le droit fiscal suisse leur accorde une capacité contributive qui se différencie de celles de ses membres (actionnaires, fondateurs ou associés)¹⁴⁴. Les sociétés de capitaux telles que les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée sont considérées comme des personnes morales. L'impôt sur le bénéfice concerne le bénéfice net, c'est-à-dire l'accroissement de la fortune de l'entreprise durant l'exercice fiscal¹⁴⁵. L'estimation de l'impôt sur le bénéfice des personnes morales se fonde sur le bénéfice net tel qu'il apparaît

¹⁴¹ RS 954.1

¹⁴² Voir le point 3.3

¹⁴³ Au niveau fédéral, il s'agit de l'impôt fédéral direct.

¹⁴⁴ OBERSON, p. 209 §9

¹⁴⁵ *Ibid.* p. 223 §10

sur le bilan commercial¹⁴⁶. Concernant les fondations, l'art. 56 lit. g de la Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD)¹⁴⁷ indique que celles qui suivent des buts de service public ou d'utilité publique peuvent être considérées comme fondations à but non lucratif et être dès lors exemptées du paiement de la plupart des impôts. Toutefois, ce cas de figure restera plutôt exceptionnel puisqu'il apparaît que la plupart des sociétés souhaitant lancer une ICO visent un but commercial plutôt qu'un but non lucratif. Le traitement fiscal des ICO au niveau de l'émetteur de jetons dépend donc sur la structure juridique de ses organisateurs, ainsi que sur le principe de proportionnalité.

La Sàrl est du point de vue fiscal un sujet à part entière¹⁴⁸. Sa double imposition économique s'effectue sur son bénéficiaire et son capital. Si elle fait du bénéfice, elle sera imposée sur celui-ci. Lorsqu'elle distribuera aux associés, sous forme de dividendes, les bénéfices obtenus, la société pourra être imposée sur les montants reçus car à son échelle cette somme représente un revenu imposable¹⁴⁹. Les parts sociales d'une Sàrl sont des droits de participation au sens des termes de l'art. 5 al. I let. a Loi fédérale sur les droits de timbre¹⁵⁰ (LT). Leur émission est donc soumise au droit du timbre. Au niveau fédéral, la Sàrl n'est pas soumise à l'impôt sur le capital¹⁵¹.

Pour les investisseurs, leur traitement fiscal de ceux-ci se différencie selon qu'ils sont des investisseurs professionnels et des investisseurs privés. Les investisseurs professionnels sont, à la différence d'investisseurs privés, des personnes morales, des sociétés de personnes ou des entreprises individuelles¹⁵². Au même titre que les personnes physiques, l'assujettissement des personnes morales peut l'être de façon limitée et illimitée. Les personnes morales assujetties de manière illimitée sont celles dont le siège ou l'administration effective est en Suisse¹⁵³. Le siège social est censé être indiqué dans les statuts et inscrit au Registre du Commerce. Étant donné qu'il peut y avoir une différence de lieu entre le siège et l'administration effective, la doctrine en la matière propose que le rattachement au lieu de l'administration effective ne peut se faire uniquement dans le cas où le siège statutaire serait purement fictif¹⁵⁴. La conséquence de l'assujettissement illimité d'une société est que cette dernière soumette l'ensemble des bénéfices et du capital à l'impôt en Suisse, respectivement dans le canton. L'assujettissement limité existe par un lien économique entre le contribuable et la collectivité perceptrice. Il est limité car la collectivité ne peut imposer que les éléments de revenus ou de fortune ayant leur source en Suisse.

En vertu de l'art. 957 al. 1 ch.1 CO, l'obligation de tenir une comptabilité et d'établir des rapports financiers s'applique aux entreprises individuelles et sociétés de personnes ayant réalisé un chiffre d'affaires d'au moins 500'000 CHF lors du dernier exercice. Lorsque ce chiffre d'affaires n'est pas atteint, il convient alors de tenir une comptabilité des recettes, des dépenses et du patrimoine¹⁵⁵.

Les investisseurs privés sont quant à eux des personnes physiques recevant des jetons numériques en échange de l'argent qu'ils injectent dans le projet. La notion de revenu comporte

¹⁴⁶ *Ibid.*, p. 224 §10

¹⁴⁷ RS 642.11

¹⁴⁸ OBRIST N 56, p. 48

¹⁴⁹ CO CR II, art. 772 p. 1461-1462 § 9

¹⁵⁰ RS 641.10

¹⁵¹ OBERSON, p. 268 §11 N1

¹⁵² JUNG, p. 285

¹⁵³ Art. 50 LIFD ; art. 20 al.1 LHID

¹⁵⁴ OBERSON, p. 213 §12

¹⁵⁵ Art. 957 al. 2 ch.1 CO

un aspect économique, on considère à ce titre toute augmentation de la fortune d'une personne, durant une période déterminée, en prenant notamment compte des dépenses de consommation¹⁵⁶. La notion fiscale du revenu est quelque peu différente et prend ses racines dans différentes théories. Selon la *théorie des sources*, un revenu provient uniquement d'une source à caractère durable¹⁵⁷. Cette idée a donc comme conséquence que tous les gains en capital obtenus par une personne physique en dehors de l'exercice de son activité professionnelle ne sont pas frappés par l'impôt sur le revenu. Aujourd'hui, cette vision est désuète et l'entrée en vigueur de la Loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID)¹⁵⁸ a entre autre mis un terme à cette conception¹⁵⁹. La doctrine majoritaire se réfère actuellement à la théorie de *l'accroissement du patrimoine* pour définir le revenu en droit fiscal. Selon cette théorie, le revenu coïncide à l'accroissement net du patrimoine d'une personne au cours d'une période déterminée¹⁶⁰. La troisième théorie permettant de définir la notion fiscale du revenu est la théorie sur le revenu provenant de la participation au marché. Cette théorie prend ses racines dans le droit allemand (en allemand : *Markteinkommen*). Selon cette conception, le revenu correspond « à toutes les recettes obtenues sur le marché avec l'intention de réaliser un excédent entre les revenus et les dépenses »¹⁶¹.

En Suisse, les lois fiscales n'apportent pas de définition claire du terme revenu. Elles proposent une formulation générale et complètent celle-ci d'une liste exemplative de revenus imposables et d'une liste d'exonérations. Selon l'art. 7 al. 7 LHID : « *L'impôt sur le revenu a pour objet tous les revenus du contribuable, qu'ils soient uniques ou périodiques, en particulier le produit d'une activité lucrative dépendante ou indépendante, le rendement de la fortune y compris la valeur locative de l'habitation du contribuable dans son propre immeuble, les prestations d'institutions de prévoyance professionnelle ainsi que les rentes viagères. Quel que soit leur montant, les frais de formation et de formation continue à des fins professionnelles assumés par l'employeur, frais de reconversion compris, ne constituent pas des revenus imposables. En cas de dividendes, de parts aux bénéficiaires, d'excédent de liquidation et d'avantages appréciables en argent provenant de participations de tout genre qui équivalent à 10 % au moins du capital-actions ou du capital social d'une société de capitaux ou d'une société coopérative (participations qualifiées), les cantons peuvent atténuer la double imposition économique des sociétés et des détenteurs de participations* ». Ainsi, dépendamment de la qualification du jeton émis par une ICO, nous pouvons envisager le cas du traitement fiscal des investisseurs privés par le biais de l'impôt sur le revenu. Par ailleurs, la LT dispose à son article premier que la Confédération perçoit des droits de timbre sur l'émission de titres suisses tels que notamment des actions¹⁶², des parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives¹⁶³, des bons de participations¹⁶⁴ et des bons de jouissance¹⁶⁵. Il s'agit principalement d'actifs susceptibles d'être financés. En partant de cette définition, les jetons de paiement, tels qu'ils sont classifiés par la FINMA ne peuvent être considérés comme des titres imposables au sens de la LT puisqu'ils ne confèrent aucun droit à l'égard d'un émetteur¹⁶⁶. Les jetons d'investissement peuvent être considérés comme des instruments financiers assimilables

¹⁵⁶ OBERSON, p.96 §7

¹⁵⁷ *Ibid.* p. 97 §7

¹⁵⁸ RS 642.14

¹⁵⁹ OBERSON p. 97 §7 no 5

¹⁶⁰ *Loc. Cit.*

¹⁶¹ *Loc. Cit.*

¹⁶² Art. 1 al.1 ch.1 LT

¹⁶³ Art. 1 al.1 ch.2 LT

¹⁶⁴ Art. 1 al.1 ch.2 bis LT

¹⁶⁵ Art. 1 al.1 ch.3 LT

¹⁶⁶ GUIDE PRATIQUE FINMA, p. 3

à des actions ou à des obligations. Dès lors, ils pourraient entrer dans la catégorie de titres imposables au sens de la LT. Les jetons d'utilité sont pour rappel, censés offrir un accès à un usage ou à un service proposé par le biais de la technologie de la blockchain ou du projet sous-jacent à l'ICO.

3.6 Regards croisés sur la poursuite pour dettes et faillite

3.6.1 Recouvrement d'une créance en crypto-monnaie

Les jetons numériques représentent une réalité économique. Ils constituent dans certains cas pour les utilisateurs une valeur patrimoniale puisqu'ils peuvent être échangés contre des biens et des services au sein d'une même communauté. Partant de ce constat, penchons-nous sur différents cas de figure dans le contexte de l'exécution forcée afin de déterminer quels sont les cas dans lesquels la Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)¹⁶⁷ s'applique. Les jetons numériques mis en circulation par le biais des ICO peuvent revêtir différentes caractéristiques. En Suisse, la FIMNA a reconnu que la catégorie de jetons dits « de paiement » représente des crypto-monnaies pures¹⁶⁸. Dès lors, au fil de cette analyse sur l'applicabilité de la LP, le terme « crypto-monnaie » englobera les jetons numériques de type paiement.

La LP gère les différents cas d'exécution forcée en Suisse. Selon l'art. 38 al. 1 LP, l'exécution qui a pour objet une somme d'argent ou des sûretés à fournir s'effectue par la poursuite pour dettes. Lorsque l'objet de l'exécution est une somme d'argent, alors, en vertu de l'art. 67 al. 1 ch. 3 LP, la réquisition de la poursuite peut être adressée à l'office uniquement si elle concerne une créance susceptible d'être traduite en valeur légale suisse. La conversion en valeur légale suisse est imposée par le législateur aux créances en monnaie étrangère. Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, cette conversion en valeur légale suisse des créances de monnaie étrangère ne doit pas modifier le rapport de droit liant les parties¹⁶⁹.

À ce jour il n'est pas possible d'affirmer que les jetons émis dans le cadre d'une ICO en Suisse ont un cours légal en Suisse. Les jetons numériques sont des monnaies complémentaires au même titre que le franc WIR¹⁷⁰. À ce sujet, le Tribunal Fédéral a considéré que l'obligation de virer une somme en franc WIR ne permettait pas de continuer la poursuite, dès lors que ce moyen de paiement n'a pas cours légal au sens de l'art. 67 al.1 ch. 3 LP¹⁷¹. La poursuite reste néanmoins envisageable si le montant de la créance est converti en francs suisses dans un jugement ou dans une transaction ; à défaut la créance doit être perçue par les voies d'exécution permises par la procédure civile¹⁷².

Les crypto-monnaies ne peuvent être considérées comme une « valeur légale suisse » au sens de la LP. La voie de la poursuite pour dettes ne sera donc en principe pas possible pour des créanciers souhaitant faire valoir une créance en jetons numériques.

¹⁶⁷ RS 281.1

¹⁶⁸ GUIDE PRATIQUE FINMA, p. 3

¹⁶⁹ ATF 125 III 443 consid. 5

¹⁷⁰ Voir sous-chapitre 1.1

¹⁷¹ ATF 94 III 74 consid. 3

¹⁷² GOBAT, p. 1099

3.6.2 La saisissabilité des crypto-monnaies

La poursuite commence par la notification du commandement de payer et peut notamment se poursuivre par voie de saisie¹⁷³. En d'autres termes, une poursuite peut se continuer par la mainmise de l'office des poursuites¹⁷⁴ sur des actifs déterminés du débiteur destinés à être réalisés afin de rembourser les créanciers poursuivants. Les dispositions relatives à la saisie, c'est-à-dire les arts. 91 à 109 LP, s'appliquent par renvoi de l'art. 275 LP aux cas de faillite.

En principe, tous les biens du débiteur sont saisissables, à l'exception de ceux qui sont énumérés à l'art. 92 LP. Il s'agit en règle générale de tous les biens ayant une valeur de réalisation. Le Tribunal fédéral précise à cet égard que lorsqu'il s'agit de biens dont la nature n'exclut pas la saisie, ces derniers ne peuvent se soustraire à la réalisation de la saisie qu'en vertu d'une disposition légale spéciale qui les déclare insaisissables¹⁷⁵. Par ailleurs, le Tribunal fédéral s'est aussi prononcé sur les avoirs de participants au système de paiement WIR en les qualifiant de droits patrimoniaux saisissables au sens de la LP.

Un investisseur, de par sa définition, est une personne physique ou morale qui octroie un capital dans l'attente d'un retour sur investissement. Il agit toujours dans le but d'élargir son patrimoine ou celui dont il est responsable. Ainsi, il est indéniable que les crypto-monnaies détenues par un investisseur font partie de son patrimoine et peuvent donc faire l'objet de biens saisissables par l'office des poursuites au sens de la LP. Au vu du raisonnement qui précède, on peut envisager que les crypto-monnaies d'un débiteur failli font partie des biens saisissables et qu'ils puissent être affectés au paiement des créanciers au sens de l'art. 197 al. 1 LP.

3.7 Considérations pénales

La fonction décentralisée de la technologie de la blockchain véhicule malheureusement aussi des dangers pour ses utilisateurs. Selon les chiffres avancés par certains sites Internet spécialisés sur les crypto-monnaies, la majorité des ICO lancées en 2017 sont des escroqueries¹⁷⁶. Les ICO et les jetons numériques qu'elles émettent peuvent aussi être l'objet de nombreuses attaques criminelles. En conséquence, de nombreux comportements sont susceptibles d'être à l'origine d'une atteinte qui peut être en Suisse poursuivie en vertu du Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (CP)¹⁷⁷. L'utilisation des crypto-monnaies, que ce soit lors d'une transaction entre utilisateurs ou lors de l'émission de jetons numériques, engendre de nombreuses situations à risque pour la communauté d'utilisateurs-investisseurs. Ces menaces ne constituent pas une liste exhaustive, mais parmi eux on retrouve notamment le cas du vol de jetons numériques, celui de l'escroquerie et la fraude. Par ailleurs, le comportement ainsi que l'activité des investisseurs et des émetteurs de jetons numériques sont aussi susceptibles d'être soumis au contrôle ou à l'autorisation de certains organismes. Enfin, il est aussi envisageable que ces derniers soient tenus à payer un ou plusieurs impôts, en fonction des pays d'émission ou d'utilisation des jetons.

¹⁷³ Article 39 al.2 LP

¹⁷⁴ Article 89 LP

¹⁷⁵ ATF 106 III 104, 106

¹⁷⁶ On consultera l'article d'Ana Alexandre « New Study says 80 percent of ICO conducted in 2017 were scams », publié le 13 juillet 2018 sur le site Internet Cointelegraph : <<https://cointelegraph.com/news/new-study-says-80-percent-of-ICO-conducted-in-2017-were-scams>>

¹⁷⁷ RS 311.0

Dans cette partie, nous souhaitons exposer certaines situations où des infractions pénales sont susceptibles d'exister. Le développement qui suit n'a pas vocation à affirmer que tel comportement constitue une infraction pénale, mais simplement à proposer des pistes de réflexion sur différentes situations que peuvent poser les ICO. Il convient de différencier les infractions en lien avec le lancement d'une ICO et celles en lien avec l'utilisation du jeton pour l'investisseur. Des comportements illicites peuvent apparaître dès la création d'une ICO, tout au long de sa durée et aussi ultérieurement lors de l'utilisation de ses jetons. Les cibles des attaques sont les investisseurs. Ils peuvent être tant victimes d'organismes d'une ICO malhonnête que d'autres investisseurs ou utilisateurs qui nuisent à la plateforme. Outre les attaques contre les acteurs d'une levée de fonds en crypto-monnaie, l'utilisation criminelle de celles-ci implique aussi un problème : le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Certains pays, par souci de lutte contre les infractions criminelles, ont choisi d'interdire purement et simplement le recours à cette méthode de financement participatif sur leurs territoires¹⁷⁸. En effet, les exigences réglementaires applicables aux ICO se limitent généralement au respect des dispositions relatives au processus permettant de vérifier l'identité des clients (KYC), ces dispositions s'opèrent en Suisse en conformité avec la LB. Une telle interdiction a comme conséquences dans ces pays, la création d'une infraction pénale liée à l'utilisation de ce moyen de financer un projet.

En Suisse, l'utilisation de cette méthode de financement n'est évidemment pas interdite et, malgré l'absence de lois spécifiques en la matière, il y a une volonté claire des autorités d'appréhender cette technologie et d'arborer un encadrement juridique. Les investisseurs peuvent donc agir en Suisse sans craindre d'être poursuivis pénalement simplement au motif d'avoir exercé une telle activité. Toutefois, comme exposé au point 3.4.3, l'émission de jetons de paiement peut être considérée comme une émission de moyens de paiement assujettie à la LBA. De plus, l'utilisation de jetons numériques, à titre professionnel, peut constituer une émission de moyen de paiement, soit une activité d'intermédiation financière telle que qualifiée par la LBA. Dès lors, ces activités sont soumises à la surveillance de la FINMA ou d'un organisme d'autorégulation.

Escroquerie

Aux termes de l'art. 146 al. 1 CP, se rend coupable d'escroquerie, celui qui, dans le but de se procurer ou de fournir à un tiers un enrichissement illégitime, aura astucieusement induit en erreur une personne par des affirmations fallacieuses ou par la dissimulation de faits vrais ou l'aura astucieusement confortée dans son erreur et aura de la sorte conduit la victime à des actes préjudiciables à ses intérêts pécuniaires ou à ceux d'un tiers, sera puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire. Selon la doctrine, il y a astuce lorsque l'auteur recourt à un édifice de mensonges comportant des documents ou des actes qui duperaient même une personne dotée d'un esprit critique¹⁷⁹.

Les ICO sont certes autorisées en Suisse, mais présentent quand même un risque de voir développer un « schéma de Ponzi »¹⁸⁰ ou un « jeu de l'avion » qui sont des escroqueries. Un « schéma de Ponzi » consiste à acquitter les intérêts dus à une première classe d'investisseurs,

¹⁷⁸ Nous aborderons particulièrement le cas de la Chine au chapitre suivant de la présente recherche.

¹⁷⁹ CORBOZ II, p.144

¹⁸⁰ Cette méthode tient son nom de Charles Ponzi connu pour avoir mis en place cette escroquerie à Boston aux États-Unis en 1920.

grâce aux fonds collectés par les investisseurs suivants¹⁸¹. Dans ce schéma, l'argent n'est en soi investi nulle part. Un « jeu de l'avion » est une vente pyramidale qui consiste, dans le fait pour la personne ayant payé son entrée, d'obtenir un soi-disant bénéfice en recrutant de nouveaux membres. Ainsi, elle est censée récupérer à la sortie plusieurs fois sa mise en obtenant la valeur des sommes des personnes recrutées. C'est une forme d'escroquerie qui ne permet qu'aux premiers utilisateurs de recevoir un profit tandis que la majorité des intervenants de la chaîne perdront leur mises sans possibilité de la récupérer¹⁸².

Il est difficile de prévenir le risque qu'une ICO dissimule l'une ou l'autre de ces deux escroqueries. Les jetons numériques ne semblent a priori non plus se trouver dans un des deux schémas décrits. Toutefois, concernant la méthode de levée de fonds en tant que telle, il est possible de faire un parallèle avec le « jeu de l'avion » et d'envisager une situation où se dissimule une telle arnaque. Bien que comme dans le « jeu de l'avion », dans une ICO il y a une entrée et une sortie. En effet, l'entrée correspond au moment où un investisseur achète des jetons et la sortie est le moment où celui-ci souhaite échanger les jetons qu'il détient dans le but d'obtenir un gain. Si le détenteur de jetons décide de les échanger contre une autre crypto-monnaie, il agit sur une plateforme d'échange. Le bénéfice obtenu ne sera donc pas versé par la société organisatrice de l'ICO. À la différence du « jeu de l'avion » ou d'un « schéma de Ponzi », l'investisseur obtient un bénéfice en échangeant ses jetons via une tierce plateforme. Le gain obtenu n'est pas perçu auprès de la même structure. Ainsi, les ICO ne peuvent s'apparenter à ces deux types d'escroquerie. À ce niveau, le principal risque pris par l'investisseur est celui d'investir dans un produit très volatile.

Les attaques informatiques

L'art. 143 al.1 CP dispose que : « *Celui qui, dans le dessein de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, aura soustrait, pour lui-même ou pour un tiers, des données enregistrées ou transmises électroniquement ou selon un mode similaire, qui ne lui étaient pas destinées et qui étaient spécialement protégées contre tout accès indu de sa part, sera puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire.* »

Le comportement de pirate informatique qui tente d'obtenir les clés publiques et privées d'un détenteur de jetons dans le but de s'approprier ces tokens est un comportement constitutif de soustraction de donnée au sens de l'art. 143 al. 1 CP.

L'art. 156 CP traite des situations d'extorsion et chantage. Il dispose à son premier alinéa que « *celui qui, dans le dessein de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, aura déterminé une personne à des actes préjudiciables à ses intérêts pécuniaires ou à ceux d'un tiers, en usant de violence ou en la menaçant d'un dommage sérieux, sera puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire* ».

Il existe une forme d'attaque informatique consistant en un blocage du système informatique attaqué et une demande de rançon en échange de l'attaque¹⁸³. Cette méthode est appelée « attaques de déni du service distribué », abrégé « DDoS »¹⁸⁴. Ce type d'attaque est un risque sérieux pour les ICO. Lors d'une attaque DDoS, le site Internet est envahi de requêtes exécutées par un réseau distribué d'ordinateurs infectés par des logiciels malveillants afin de bloquer l'utilisateur. Entre-temps, des pirates tentent d'entrer dans le système de sécurité en

¹⁸¹ STOLL, p. 103

¹⁸² *Loc. Cit*

¹⁸³ Stoll, p. 104

¹⁸⁴ *Loc. Cit.*

envoyant en masse des liens contenant un vecteur d'attaque aux utilisateurs et acheteurs potentiels de tokens¹⁸⁵. De par son aspect contraignant, ce type d'attaque peut être considéré comme une forme d'extorsion ou de chantage. L'auteur de l'attaque contraint les utilisateurs de l'ICO ou ses organisateurs à des actes préjudiciables à leurs intérêts financiers.

Il apparaît que nos normes sont susceptibles de s'appliquer à certains comportements. Toutefois, étant donné que des attaques peuvent survenir du monde entier, via une plateforme technologique garantissant l'anonymat des utilisateurs (la blockchain), il est difficile à ce jour d'évaluer la réalisation de ces attaques. Ainsi, sous l'angle de la protection du consommateur, nous pensons qu'il est difficile de garantir une protection absolue et que l'encadrement juridique n'est pas non plus en mesure de la garantir.

¹⁸⁵ Pour une définition plus complète. Voir, *How to Protect your ICO from DDoS*, disponible à l'adresse : <https://medium.com/@TokenStars/how-to-protect-your-ico-from-ddos-5ac4b4a2258a>

CHAPITRE 4 LE CONTEXTE INTERNATIONAL

4.1 Présentation générale

Une des débats qui intéresse la plus grande majorité des acteurs du marché des jetons numériques est celui de déterminer leur qualification juridique. Chaque État est plus ou moins libre de déterminer la qualification qu'il souhaite leur conférer et s'ils doivent être ou non considérés comme des titres financiers. En règle générale, si la méthode d'émission du jeton numérique et que le jeton numérique répondent à certains critères tel que le potentiel de valeur de croissance, alors il est possible de considérer le jeton numérique comme un titre financier. Nous avons vu la position de la Suisse, notamment à l'aide du Guide pratique de la FINMA. Évoquons à présent la situation au niveau international, et, par le biais des communications publiées par diverses autorités de surveillance, nous tenterons de comprendre les positions de différentes nations.

4.2 Aux USA

Aux États-Unis, des organismes de réglementation telles que la Securities Exchange Commission et la Commodity Futures Trading Commission ont pris des mesures décisives concernant les ICO et les crypto-monnaies. La Securities and Exchange Commission, abrégée SEC, est l'autorité fédérale chargée de contrôler les marchés financiers, de protéger les investisseurs et de faciliter la formation de capital¹⁸⁶. Cet organisme, basé à Washington, D.C., a pour mission de faire appliquer les principales lois financières régulant l'industrie financière aux États-Unis, soit The Securities Act, The Securities Exchange Act, The Trust Indenture Act, The Investment Company Act, The Investment Advisers Act et The Sarbanes-Oxley Act¹⁸⁷. La Commodity Futures Trading Commission, abrégée CFTC, est une agence fédérale américaine indépendante qui se charge de promouvoir l'intégrité des marchés où se traitent les matières premières¹⁸⁸.

La SEC s'est ainsi penchée sur la question de la qualification des jetons émis dans le cadre d'une ICO et s'est prononcée en publiant une série de bulletins destinés aux investisseurs en les mettant en garde contre les risques liés aux ICO. Par ailleurs, elle a diffusé en juillet 2017 un rapport avertissant les émetteurs et les investisseurs que les jetons numériques et les crypto-monnaies pouvaient être considérés comme des titres financiers (soit en anglais des « securities ») et qu'en tant que tels ils devaient se conformer aux exigences des lois sur la question¹⁸⁹. Précisons qu'en Suisse le synonyme du terme de security est le papier-valeur¹⁹⁰. En décembre 2017, le président de la SEC Jay Clayton s'est aussi prononcé et a insisté sur le fait que l'achat et la vente de jetons numériques, considérés comme des valeurs mobilières sur son territoire, sont régis par la Securities Act de 1933¹⁹¹. Ainsi le président de la SEC Jay Clayton déclare :

¹⁸⁶ Wikipédia, entrée : Securities and Exchange Commission:

<https://fr.wikipedia.org/wiki/Securities_and_Exchange_Commission>

¹⁸⁷ Voir : <<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html#laws>>

¹⁸⁸ Voir : <<https://www.cftc.gov/About/MissionResponsibilities/index.htm>>

¹⁸⁹ GIRASA p. 18.

¹⁹⁰ KLAUS, p. 127

¹⁹¹ Voir : <<https://www.sec.gov/news/testimony/testimony-virtual-currencies-oversight-role-us-securities-and-exchange-commission>>

« These offerings can take many different forms, and the rights and interests a coin is purported to provide the holder can vary widely. A key question for all ICO market participants : “Is the coin or token a security?” As securities law practitioners know well, the answer depends on the facts. For example, a token that represents a participation interest in a book-of-the-month club may not implicate our securities laws, and may well be an efficient way for the club’s operators to fund the future acquisition of books and facilitate the distribution of those books to token holders. In contrast, many token offerings appear to have gone beyond this construct and are more analogous to interests in a yet-to-be-built publishing house with the authors, books and distribution networks all to come. It is especially troubling when the promoters of these offerings emphasize the secondary market trading potential of these tokens. Prospective purchasers are being sold on the potential for tokens to increase in value – with the ability to lock in those increases by reselling the tokens on a secondary market – or to otherwise profit from the tokens based on the efforts of others. These are key hallmarks of a security and a securities offering.¹⁹²»

Soit en français¹⁹³:

« Ces offres de jetons peuvent prendre de nombreuses formes différentes. Les droits et intérêts qu’un jeton est censé donner à son détenteur peuvent varier considérablement. Une question clé pour tous les acteurs du marché des ICO : Est-ce que le jeton numérique est un titre ? Les praticiens du droit des valeurs mobilières le savent bien ; la réponse dépend des faits. Par exemple, il est possible qu’un jeton représentant un droit de participation dans un club de livres n’implique pas nos lois sur les valeurs mobilières et peut très bien constituer un moyen efficace pour les exploitants du club de financer l’acquisition future de livres et de faciliter la distribution des livres aux détenteurs de jetons. En revanche, de nombreuses offres symboliques semblent aller au-delà de cette construction et ressemblent davantage aux intérêts d’une maison d’édition encore à construire avec les auteurs, les livres et les réseaux de distribution à venir. Il est particulièrement troublant quand les promoteurs de ces offres mettent l’accent sur le potentiel commercial de ces jetons sur le marché secondaire. Les acheteurs potentiels sont vendus sur le potentiel d’augmentation de la valeur des jetons – avec la possibilité de bloquer ces augmentations en revendant les jetons sur un marché secondaire – ou de tirer profit des jetons grâce aux efforts déployés par d’autres. Ce sont les caractéristiques essentielles d’une offre de titre financier et de valeurs mobilières. »

Quant au président de la CFTC, J. Christopher Giancarlo, il renforce la remarque de son confrère sur la notion de titre financier/papier-valeur :

« I commend SEC Chairman Clayton on his strong statement encouraging professional market participants and the retail investors they serve to recognize risks and legal responsibilities they have regarding cryptocurrencies and initial coin offerings. I have said consistently that virtual currencies are unlike any commodity that the CFTC has dealt with in the past, and I know they pose challenges for the SEC as well. CFTC and SEC staff are in regular communication on these issues. I want to reiterate my previously stated emphasis that market participants should take note that the relatively nascent underlying cash markets and exchanges for bitcoin remain largely unregulated markets over which the CFTC has limited statutory authority. Investors should be aware of the potentially high level of volatility and risk in these markets.¹⁹⁴ »

¹⁹² Jay Clayton, Statement on Cryptocurrencies and Initial Coin Offerings, 11.12.2017, consultable sur <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-2017-12-11>

¹⁹³ C’est nous qui traduisons.

¹⁹⁴ J. Christopher Giancarlo, Chairman, Commodity Futures Trading Commission, Washington DC, 11 décembre 2017.

Soit en français¹⁹⁵:

« Je félicite le président Clayton de la SEC pour sa déclaration encourageant les acteurs des marchés et les investisseurs à reconnaître les risques et les responsabilités juridiques qui leur incombent en ce qui concerne les crypto-monnaies et la vente de ces derniers via les ICO. J'ai toujours dit que les monnaies virtuelles ne ressemblaient à aucun des produits traités par la CFTC de par le passé, et je sais qu'elles soulèvent également des défis à la SEC. Les personnels de la CFTC et de la SEC communiquent régulièrement sur ces questions. Je tiens à réitérer mon insistance précédemment exprimée sur le fait que les acteurs du marché devraient prendre note du fait que les marchés au comptant sous-jacents relativement naissants et les échanges de bitcoins restent des marchés largement non réglementés sur lesquels la CFTC a un pouvoir légal limité. Les investisseurs doivent être conscients du niveau potentiellement élevé de volatilité et de risque sur ces marchés. »

La question posée par le président de la SEC et reprise par le président de la CFTC est intéressante. Elle soulève la problématique de l'encadrement juridique des ICO et les risques qu'ils entraînent. L'essentiel du problème rencontré par les autorités de surveillance américaines est dit dans ces deux extraits. Un jeton numérique ne se détermine donc pas d'une façon générale mais dépend du type de fonction que l'ICO compte lui attribuer. Il est de ce fait impossible de généraliser la structure juridique d'une ICO car, de par les multiples facettes que ses jetons sont susceptibles d'adopter, elle ne peut se réduire à un seul agencement. Tant les crypto-monnaies que les jetons numériques symbolisent de nouvelles formes, totalement inédites, de produits traités et les autorités se sont à juste titre penchées sur cette question.

Ainsi, la CFTC et la SEC ont choisi d'élaborer une séparation au sein des différents jetons numériques et elles font ainsi la distinction entre ceux qui sont vues comme des « matières premières numériques¹⁹⁶ » et ceux qui sont semblables à des titres financiers. S'ils sont considérés comme des titres, ils sont alors soumis à la réglementation prévalant sur ces derniers¹⁹⁷. Le rapport publié par la SEC en date du 25 juillet 2017 est un rapport d'enquête qui s'est déroulé à la suite de la vente de jetons numériques dans le cadre de l'ICO du *Decentralized Autonomous Organization*¹⁹⁸, « The DAO¹⁹⁹ ». Cette ICO a été très médiatisée car elle a été victime d'un piratage, qui selon la SEC a permis à son pirate de dérober pratiquement un tiers des fonds récoltés²⁰⁰. Lors de la prévente des jetons, The DAO a réussi à récolter plus de 12.07 millions d'Ether ce qui équivalait à l'époque à environ 150 millions de dollars²⁰¹. Elle est considérée comme étant la plus grande levée de fonds en crypto-monnaie de tous les temps. Malheureusement, une faille dans son code a permis à un des participants de la pirater et de mettre fin à son activité²⁰².

¹⁹⁵ C'est nous qui traduisons.

¹⁹⁶ Le terme « matière première » tel que défini dans le Commodity Exchange Act (CEA) inclut notamment le blé, le coton, le riz, le maïs, l'avoine, l'orge, le seigle, les graines de lin, les céréales, les œufs, le beurre, les huiles, les arachides, le soja, le jus d'orange concentré congelé et toute autre marchandise à l'exception des oignons.

¹⁹⁷ Voir l'article d'Emmanuel Garessus, « Les start-up de la blockchain préfèrent l'ICO à l'IPO » *Le Temps*, 24 octobre 2018 : <<https://www.letemps.ch/economie/startup-blockchain-preferent-lico-lipo>>

¹⁹⁸ Dans l'hypothèse où une ICO peut générer des jetons donnant aux détenteurs le pouvoir d'avoir certains droits sur la plateforme, certaines plateformes ont vu se développer des organisations autonomes décentralisées (en anglais *Decentralized Autonomous Organisations*, DAO) qui sont de réelles entreprises virtuelles et indépendantes.

¹⁹⁹ The DAO a été à l'origine fondée par la compagnie Slock dont le but était de créer une société autonome permettant aux utilisateurs de connecter des périphéries à la plateforme blockchain Ethereum afin de générer une utilisation décentralisée de ces dernières.

²⁰⁰ REPORT THE DAO, p.1

²⁰¹ *Ibid.*, p. 2

²⁰² DARBELLAY / REYMON, p. 3

Dans son rapport d'enquête, la SEC a conclu que les jetons émis par The DAO devaient être qualifiés de « *securities* », soit des titres financiers au sens du Securities Act de 1922 et du Securities Exchange Act de 1934. De plus, elle estime qu'en tant qu'émetteur, The DAO aurait dû enregistrer l'offre et la vente de jetons. Les plateformes ayant hébergé l'ICO auraient également dû être enregistrées comme « national securities exchanges »²⁰³ c'est-à-dire en tant que bourses de valeurs nationales. Pour lui permettre de se déterminer sur la nature des jetons numériques, la SEC a utilisé le test Howey²⁰⁴ qui considère comme contrat d'investissement tout ce qui implique un investissement d'argent dans une entreprise et dont les investisseurs espèrent obtenir des profits dérivés de sa gestion²⁰⁵. La SEC n'a pas dans son rapport effectué une généralisation de ses conclusions. Au contraire, elle prend le temps d'évaluer si la qualification de *securities* est applicable et ce en fonction du cas d'espèce.

Par ailleurs elle définit les *issuers*, c'est-à-dire les émetteurs de façon large dans le but d'inclure toutes les personnes se proposant d'émettre des titres. Par « personne », la SEC entend aussi toute organisation ne constituant pas une société corporative (any unincorporated organization)²⁰⁶.

«Those who offer and sell securities in the United States must comply with the federal securities laws, including the requirement to register with the Commission or to qualify for an exemption from the registration requirements of the federal securities laws. The registration requirements are designed to provide investors with procedural protections and material information necessary to make informed investment decisions. These requirements apply to those who offer and sell securities in the United States, regardless whether the issuing entity is a traditional company or a decentralized autonomous organization, regardless whether those securities are purchased using U.S. dollars or virtual currencies, and regardless whether they are distributed in certificated form or through distributed ledger technology. In addition, any entity or person engaging in the activities of an exchange, such as bringing together the orders for securities of multiple buyers and sellers using established non-discretionary methods under which such orders interact with each other and buyers and sellers entering such orders agree upon the terms of the trade, must register as a national securities exchange or operate pursuant to an exemption from such registration²⁰⁷.»

Soit en français²⁰⁸ :

« Ceux qui offrent et vendent des valeurs mobilières aux États-Unis doivent se conformer aux lois fédérales relatives aux valeurs mobilières, notamment à l'obligation de s'inscrire auprès de la Commission ou de bénéficier d'une dispense d'obligation d'inscription prévue par la loi fédérale sur les valeurs mobilières. Les conditions d'enregistrement sont conçues pour fournir aux investisseurs les protections procédurales et les informations nécessaires afin de prendre des décisions d'investissement. Ces obligations s'appliquent aux personnes qui offrent et vendent des valeurs mobilières aux États-Unis, que l'entité qui émet soit une société traditionnelle ou une organisation autonome décentralisée, que ces valeurs soient achetées en dollars américains ou en crypto-monnaies et qu'elles soient distribuées via une méthode certifiée ou via la technologie de la blockchain. De plus, toute entité ou personne effectuant des activités

²⁰³ REPORT THE DAO, p. 18

²⁰⁴ Ce test résulte de la décision rendue par la Cour suprême américaine de l'affaire SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S 293 (1946). Il permet de déterminer si un instrument est considéré comme un contrat d'investissement au sens des lois en la matière.

²⁰⁵ *Ibid.* p.11

²⁰⁶ REPORT THE DAO, p.15

²⁰⁷ REPORT THE DAO, p. 18

²⁰⁸ C'est nous qui traduisons.

d'échange doit s'enregistrer en tant que bourse nationale de valeurs mobilières ou détenir une dispense d'inscription afin de pouvoir effectuer ses opérations. »

Nous avons vu que la définition des matières premières (*commodities*) telle que prévue dans le CEA est relativement large. Dans le passé, la CFTC s'était déjà déterminée sur la qualification des crypto-monnaies et avait retenu que ces dernières constituaient un type de matières premières²⁰⁹. Elle propose d'englober l'interprétation du terme « monnaie virtuelle » (un synonyme de crypto-monnaie) comme toute représentation numérique de valeur utilisée en tant que moyen d'échange, ainsi que toute unité de compte numérique utilisée comme monnaie, pouvant prendre la forme d'unités, de jetons ou de pièces de monnaie et pouvant être transférée via des contrats intelligents sur une plateforme blockchain²¹⁰. En retenant qu'un jeton numérique est une marchandise, la CFTC peut exercer son pouvoir de contrôle sur les transactions qu'elle qualifie « au comptant », soit celle qui implique qu'un échange de marchandise se fasse contre un paiement²¹¹.

Par ailleurs, les régulateurs américains ont choisi d'ordonner les jetons numériques en deux catégories ; un titre financier (c'est-à-dire au sens de papier-valeur) ou une matière première numérique. Il est toutefois possible de concevoir que certains jetons ne puissent être perçus par l'une ou l'autre de ces deux catégories. Dans cette hypothèse, ils pourraient plutôt ressembler à des droits de participation, tels que ceux par exemple prévus par un programme de fidélisation où le consommateur peut obtenir un service ou un produit en payant via les points qu'il aura cumulés. Bien que cet exemple ne s'opère pas sur une plateforme blockchain, il démontre toutefois que dans le contexte des ICO, les régulateurs américains, n'ont pas tenu compte du cas où les jetons numériques octroient à leurs détenteurs des droits de participation. Dans cette optique, la Chambre du commerce digital²¹² qui est une association américaine active dans le secteur du numérique et de la blockchain²¹³, propose d'appliquer, aux États-Unis, les lois fédérales qui protègent les consommateurs face aux jetons n'entrant pas dans l'une des deux catégories proposées par la SEC et la CFTC²¹⁴.

De plus, en septembre 2018, un juge de l'État de New York a, dans une décision, qualifié les jetons numériques de titres financiers, comme l'a toujours indiqué la SEC. Cette décision a de lourdes conséquences pour le marché des crypto-monnaies aux États-Unis car celui-ci est ainsi soumis au contrôle de la SEC.

De la sorte, il apparaît évident qu'aux États-Unis, il y a une volonté de contrôler et limiter l'expansion du financement de projet en crypto-monnaie. La qualification des jetons numériques se limite à deux options *securities* ou *commodities*. Nous sommes d'avis qu'une telle classification freine le marché des crypto-monnaies et, par la même occasion, ralentit l'innovation sur le territoire américain. Cette approche nous semble trop fermée et n'encourage pas les porteurs de projets à s'installer aux États-Unis.

²⁰⁹ Voir : <<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfljprorder09172015.pdf>>

²¹⁰ Retail Commodity Transactions Involving Virtual Currency, 82 Fed. Reg. 60,335 (Dec. 20, 2017) (hereinafter "Actual Delivery Proposed Interpretation")

²¹¹ TOKEN ALLIANCE, p. 19

²¹² Soit en anglais *Chamber of Digital Commerce*

²¹³ Voir notamment : <<https://digitalchamber.org/about/>>

²¹⁴ TOKEN ALLIANCE, p. 29

4.3 Au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la législation actuelle ne tient pas non plus compte de l'utilisation des crypto-monnaies et des jetons. La réglementation en la question est donc là-bas aussi un domaine en développement.

La Financial Conduct Authority, abrégée FCA, est un organisme public indépendant qui supervise depuis le 1^{er} avril 2013 la bonne conduite financière et la réglementation prudentielle des marchés financiers. Sa mission est d'assurer l'impartialité, la transparence et l'efficacité des marchés financiers et ce afin que les consommateurs puissent bénéficier d'un traitement équitable. Elle œuvre aussi en faveur d'une concurrence dynamique des marchés dans l'intérêt des consommateurs. Cet organisme est financé par des taxes forfaitaires payées par les entreprises soumises à sa surveillance. Elle rend des comptes au Parlement et aussi au Trésor Public britannique qui est la structure responsable du système financier britannique²¹⁵.

La FCA a déclaré en septembre 2017 qu'en fonction de leur structure, certaines ICO impliquent des investissements réglementés devant ainsi respecter certaines lois. Les ICO ayant des similitudes avec les introductions en bourse, les placements privés de valeurs mobilière ou les organismes de placement collectif relève du régime des prospectus. La FCA rappelle aussi aux start-ups qui sont à l'origine d'une ICO qu'elles sont chargées de vérifier si les activités qu'elles prévoient répondent aux exigences des lois applicables²¹⁶. De nouvelles lois pourraient bientôt être introduites afin de tenir compte de l'augmentation de l'utilisation des jetons, en vue de protéger l'économie contre une possible utilisation à des fins criminelles. Il existe actuellement au Royaume-Uni différentes approches pour traiter la question de la qualification juridique des jetons. L'une consiste à les traiter comme une marchandise, une autre les considère comme une forme de propriété et une troisième approche les traite comme un instrument financier (principalement comme un titre). Les conséquences juridiques sont différentes en fonction de la qualification. La classification réglementaire du jeton est nécessaire, car elle permet de déterminer de façon concrète quel régime s'y applique.

4.4 En France

L'Autorité des marchés financiers, abrégée AMF, est en charge de réguler les acteurs et produits de la place financière française. Elle intervient sur les marchés financiers et leurs infrastructures, les sociétés cotées, les produits d'épargne collective investis dans des instruments financiers et les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers tels que des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion de portefeuille, des conseillers en investissements financiers ou encore des démarcheurs²¹⁷.

En octobre 2017, l'AMF a lancé une consultation publique de deux mois (qui s'est achevée le 22 décembre 2017) sur la régulation des ICO afin de réunir l'avis des acteurs sur différentes pistes d'encadrement possibles de cette méthode de levée de fonds. Cette consultation proposait de délivrer un label optionnel pour permettre aux acteurs légitimes de se démarquer. L'absence de label imposerait la mention d'un avertissement sur les risques liés. Cela viserait la protection des investisseurs en leurs permettant de distinguer les ICO labellisées

²¹⁵ Voir : <www.fca.org.uk/about>

²¹⁶ Voir : <<https://www.fca.org.uk/news/statements/initial-coin-offerings>>

²¹⁷ Voir : <<https://www.amf-france.org/L-AMF/Missions-et-competences/Presentation>>

de celles qui ne sont pas régulées, avec la présence d'un avertissement dans ce dernier cas. Avec cette méthode, les start-ups doivent se conformer aux consignes données par l'AMF sans avoir un cadre juridique trop restrictif. C'est ainsi que l'AMF a initié un programme d'études, nommé « UNICORN »²¹⁸, sur les ICO et a rencontré sur la période de consultation une quinzaine d'entreprises françaises ayant réalisé des levées de fonds en crypto-monnaie. Les porteurs de projets rencontrés par l'AMF ont mis l'accent sur le fait que ce nouveau type de financement leur permet de s'adresser plus facilement à une communauté d'internautes au niveau international. Les organisateurs d'ICO ont aussi insisté sur le fait que le domaine des nouvelles technologies nécessite une mise sur le marché rapide afin d'éviter qu'une autre technologie ne se développe et entraîne ainsi l'abandon de celle qu'on cherche à lancer. À la mi-février 2018, la somme totale des levées de fonds réalisées par les porteurs de projets français ayant dialogué avec l'AMF était estimée à environ 350 millions d'euros. Ce chiffre a été rendu public par l'AMF dans une synthèse des réponses apportées à la consultation sur les ICO. Dans ce document, on découvre que les entretiens menés par l'AMF démontrent que les jetons émis via différentes ICO revêtaient des caractéristiques techniques totalement différentes les unes des autres²¹⁹.

À l'instar d'autres autorités nationales de surveillance des marchés financiers, l'AMF propose une classification des jetons émis par des ICO en deux groupes :

- Les jetons dits d'usage : « utility token » ou « token utilitaire »
L'AMF regroupe sous cette catégorie les jetons donnant un droit d'usage à leur détenteur en leur permettant d'utiliser la technologie et les services proposés par la start-up à l'origine de l'ICO. Ces jetons permettent aux émetteurs de s'adresser tant aux personnes souhaitant investir dans le projet qu'à une communauté plus élargie, une clientèle souhaitant acquérir des jetons pour utiliser les services proposés par la start-up²²⁰.
- Les jetons offrant des droits politiques ou des droits financiers
L'AMF regroupe sous cette catégorie les jetons ayant pour objet d'offrir à leur détenteur des droits financiers ou des droits de vote. D'après son étude, l'AMF estime que seule une petite minorité d'ICO propose ce type de jetons et que ces derniers pourraient, dans certains cas, être qualifiés d'instruments financiers²²¹.

Afin de déterminer la qualification juridique d'un jeton émis, l'AMF estime que celle-ci doit tenir compte de différents éléments tels que notamment le white paper, le caractère négociable ou pas du jeton, l'existence d'un marché secondaire susceptible d'apporter de la liquidité aux jetons, l'aspect spéculatif de ces derniers et enfin les modalités de leur transfert²²².

Le pouvoir législatif est partagé en France entre le Sénat, qui est la chambre haute du Parlement, et l'Assemblée nationale²²³. L'Assemblée nationale est, en France, mère de la démocratie. Son but est d'assurer la défense des libertés fondamentales et la préservation du contrat social en s'adaptant aux changements de l'histoire et aux progrès de la société²²⁴.

²¹⁸ « UNICORN » signifie Universal Node to ICO's Research & Network

²¹⁹ AMF SYNTHÈSE DES RÉPONSES, p. 2-3

²²⁰ *Ibid.*, p. 3

²²¹ *Loc. Cit.*

²²² *Ibid.*, p.13

²²³ Voir : < <http://www.senat.fr> >

²²⁴ « L'Assemblée vous accueille au cœur de la démocratie » , consultable sur : < <http://www.assemblee-nationale.fr/connaissance/bienvenue/bienvenue.pdf> >

C'est donc tout naturellement en poursuivant ses buts qu'elle a pris conscience du fait que le rôle de la monnaie, des banques et des marchés financiers devait être revisité à la lumière des ruptures et des bouleversements provoqués par les nouvelles technologies liées aux cryptomonnaies. C'est ainsi que la commission spéciale de l'Assemblée nationale a adopté, en date du 12 septembre 2018, l'article 26 du projet de loi PACTE²²⁵. Cet article permet de créer un cadre juridique pour les émissions de jetons numériques. La conséquence de cette adoption est d'une part que l'Assemblée nationale génère les esquisses d'un premier cadre juridique au marché français des ICO, mais aussi d'autre part de permettre à l'AMF, en tant qu'autorité de surveillance, de délivrer un visa aux différents acteurs qui souhaiteraient réunir des fonds par le biais de l'émission de jetons numériques. Nous vous proposons de découvrir l'intégralité de l'article 26 :

« L'article 26 est relatif à la création d'un régime français des offres de jetons. Les "offres initiales de jetons" ("Initial Coin Offering" ou "Initial Token Offering" en anglais), c'est-à-dire les levées de fonds via un dispositif d'enregistrement partagé (notamment au moyen de la technologie dite "blockchain" ou "chaîne de blocs") via l'émission de "jetons" numériques, se sont développées de manière spectaculaire au cours de l'année 2017. Cet essor dynamique, conforté sur les premiers mois de l'année 2018, traduit l'attrait de ce nouveau mode de financement et d'investissement, en particulier au sein de l'écosystème blockchain mais, plus largement, pour les entreprises innovantes qui souhaitent attirer de nouvelles catégories d'investisseurs ou de clients, selon des modalités inédites.

Ces opérations échappent néanmoins pour l'instant à un cadre juridique clair, dans la mesure où, au regard du droit français et du droit européen, les "jetons" ainsi émis peuvent être qualifiés juridiquement de différentes manières selon leurs caractéristiques propres. En particulier, la plupart de ces jetons ne répondent pas aux éléments de définition des titres financiers. Cette situation a pour avantage de laisser libre cours à l'innovation. Elle a néanmoins pour inconvénient de mettre sur le même plan tout type d'émetteur et de projet, sans fournir aux souscripteurs de jetons des moyens suffisants pour distinguer les offres sérieuses de celles abusives, et les acteurs qui mettent en œuvre des diligences en matière d'information, d'identification et de connaissance du client, de ceux qui ne respectent aucune règle.

Dans l'attente de règles européennes et internationales, nécessaires sur ces sujets par nature transnationaux, il apparaît souhaitable, pour mieux protéger les acquéreurs de jetons et les porteurs de projets "légitimes", de permettre à l'AMF de délivrer un visa aux acteurs qui souhaiteraient émettre des jetons destinés notamment au marché français pour le financement d'un projet ou d'une activité, sous réserve qu'ils respectent certaines règles de nature à éviter des abus manifestes et à informer et protéger l'investisseur. L'AMF se verrait ainsi confier le soin d'examiner les documents élaborés par les émetteurs de jetons en amont de leur offre ("white paper"). Elle pourrait en outre exiger que les émetteurs se dotent d'un statut de personne morale établie ou immatriculée en France, mettent en place un mécanisme de séquestre des fonds recueillis, ou tout outil d'effet équivalent, et un dispositif d'identification et de connaissance du client. Les acteurs ainsi labellisés figureraient sur une "liste blanche", sur laquelle l'AMF communiquerait auprès du grand public, qui identifierait les acteurs qui respectent ces règles et leur fournirait un gage important de respectabilité auprès des souscripteurs. Les jetons présentant les caractéristiques d'un titre financier resteraient néanmoins soumis au régime de l'offre au public de titres financiers. »²²⁶

²²⁵ Il s'agit d'un projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises. L'abréviation PACTE fait référence au « Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises ».

²²⁶ Extrait du Projet de Loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, consultable notamment à l'adresse: <http://www.assemblee-nationale.fr/15/pdf/projets/pl1088.pdf>

Concrètement, l'adoption de cet article permet la mise en place d'un processus d'autorisation optionnel, avec la délivrance ou non du VISA de l'AMF, celui-ci restant encore facultatif, mais il y a là une volonté claire d'apporter un cadre juridique aux ICO. Il est aussi intéressant de relever que l'adoption de l'art. 26 du projet de loi PACTE aura aussi comme conséquence pour les organisateurs d'ICO en France de devoir se soumettre à des exigences en terme de structure juridique pour leur société.

4.5 L'Autorité européenne des marchés financiers

L'Autorité européenne des marchés financiers, abrégée AEMF, est une autorité de surveillance européenne indépendante créée en 2011 et basée à Paris. Son rôle est d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers tout en assurant la protection des investisseurs. Ses membres sont les autorités nationales chargées des marchés de valeurs mobilières dans chaque pays de l'Union Européenne²²⁷. L'AEMF s'est aussi penchée sur la question de savoir comment la méthode de levée de fonds des ICO peut s'accorder à la réglementation en vigueur sur les valeurs mobilières. Elle a tout d'abord publié au cours du mois de novembre 2017 deux déclarations visant l'une à prévenir les investisseurs des risques des ICO et l'autre à adresser un rappel aux porteurs de projets, start-ups souhaitant lancer des ICO sur le fait que les jetons sont des instruments financiers et qu'ils doivent être conformes aux directives applicables aux investissements financiers. L'AEMF est actuellement en train de finaliser un rapport sur le statut juridique des ICO.

Bien que nous n'ayons pu consulter le rapport que l'AEMF est en train d'élaborer, nous sommes persuadés que celui-ci apportera des éclairages nécessaires. L'harmonisation des réglementations et des positions concernant la qualification juridique des jetons numériques nous paraît nécessaire. La blockchain se situe sur un territoire virtuel accessible partout dans le monde. Il est important d'harmoniser l'encadrement juridique des ICO afin de leur garantir une pérennité. Au sein de l'Union Européenne, les ICO sont donc autorisées si celles-ci sont en accord avec les lois contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

4.6 Au Canada

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières²²⁸, abrégé ACVM, regroupent les autorités en valeurs mobilières des dix provinces et trois territoires²²⁹ du Canada. La tâche principale des ACVM est d'instaurer un processus harmonisé de réglementation des valeurs mobilières au Canada. Les ACVM distribuent notamment sur le pays de la documentation variée concernant les valeurs mobilières et leur placement²³⁰.

Le 24 août 2017, les ACVM ont publié l'Avis 46-307 du personnel des ACVM, *les émissions de crypto-monnaies*, qui contient un descriptif de la pratique des autorités canadiennes relatives à la qualification des émissions et différentes options réglementaires possibles²³¹. À la différence de communications d'autres autorités de surveillance, les ACVM

²²⁷ Le rôle de l'AMF est décrit sur le site Internet officiel de l'Union européenne : <https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/esma_fr>

²²⁸ Soit en anglais *the Canadian Securities Administrators*, CSA

²²⁹ Le Canada compte dix provinces : L'Alberta, la Colombie-Britannique, l'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick et Terre-Neuve-et-Labrador. Les trois territoires fédéraux du Canada sont les Territoires du Nord-Ouest, le Nunavut et le Yukon.

²³⁰ Voir : <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=77>

²³¹ Avis 46-307, consultable sur : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2017/2017aout24-46-307-avis-acvm-fr.pdf>>

ont choisi de classer tout d'abord les différentes catégories d'émission à savoir que le premier type d'émission est qualifié de « premières émissions d'une crypto-monnaie » (abrégé PEC), la seconde catégorie se nomme « premières émissions d'un jeton » (abrégé PEJ), et enfin, la dernière est décrite comme « offres de titres de fonds d'investissements dans les crypto-monnaies ». Les PEC correspondent en anglais aux *initial coin offerings*, soit ICO et les PEJ sont appelées *initial token offerings*, ITO.

Selon les ACVM, de nombreuses ICO impliquent l'émission de valeurs mobilières, soit des titres. Dans ce contexte, elles disposent que la législation en valeurs mobilières du Canada s'applique aux situations où la personne offrant les titres exerce cette activité depuis le Canada ou en partenariat avec des investisseurs canadiens. À la différence de la SEC, les ACVM refusent de qualifier chaque émission de jetons de titres/valeurs mobilières. Cette position démontre une approche plus stricte qui choisit de faire un examen précis des ICO au cas par cas. Ainsi, le jeton numérique de titres confèrera à son détenteur certains droits sur l'actif, les revenus ou les bénéfices de la start-up. Les lois canadiennes sur les valeurs mobilières seront donc susceptibles de s'appliquer.

Concernant les plateformes d'échange, les ACVM qualifient ces dernières comme étant des bourses en ligne permettant aux investisseurs d'acheter et vendre des crypto-monnaies. Elles rappellent à cet égard aux investisseurs que plusieurs pays ont pris des mesures pour imposer des obligations en lien notamment avec la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Selon les ACVM, les plateformes d'échange offrant des crypto-monnaies ou des jetons numériques considérés comme des titres, sont tenues de vérifier si elles constituent un « marché », auquel cas elles doivent se soumettre aux règles régissant les bourses et systèmes de négociations parallèles. Ainsi, les plateformes d'échange basées au Canada sont tenues d'obtenir de l'autorité en valeurs mobilières compétente une reconnaissance ou une dispense de reconnaissance. De plus, dans plusieurs situations d'émission que les ACVM ont étudiées, elles sont arrivées à la conclusion que ces jetons numériques ou crypto-monnaies représentaient des titres, car ils constituaient notamment des contrats d'investissement. Afin de savoir s'ils constituent véritablement un contrat d'investissement, les PEC et PEJ doivent répondre aux quatre conditions cumulatives qui sont de savoir si elles impliquent l'investissement d'une somme d'argent (I), dans une entreprise commune (II), dans l'expectative d'un profit (III), provenant en grande partie des efforts d'autrui (IV).

Lorsque les jetons numériques constituent des titres financiers, les entreprises qui sont à l'origine de l'émission doivent remplir les obligations fondamentales prévues par la législation en valeurs mobilières, dont notamment une obligation de prospectus²³² et une obligation d'inscription. Des dispenses à ces obligations sont par ailleurs envisageables²³³.

Le 11 juin 2018, soit pratiquement une année après la première communication, les ACVM ont publié l'Avis 46-308, *Incidence de la législation en valeurs mobilières sur les émissions de jetons*, qui fournit des précisions quant à l'applicabilité des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, dont notamment l'émission de jetons de type utilitaire.

²³² Au même titre de ce que le white paper représente par rapport à une ICO, le prospectus est le document que doivent fournir les émetteurs de valeurs mobilières à l'autorité de surveillance des marchés financiers d'un État.

²³³ Avis 46-307, p. 5.

4.7 À Singapour

La République de Singapour est considérée, au même titre que la Suisse, comme l'une des destinations préférées pour les start-ups souhaitant lancer une ICO. Le gouvernement de Singapour, par l'intermédiaire de l'Autorité monétaire de Singapour (soit en anglais *Monetary Authority of Singapore* abrégée en MAS) a mis sur pied plusieurs projets afin d'entretenir l'industrie des technologies financières. La MAS est la banque centrale de la République de Singapour. Elle est responsable de promouvoir la croissance économique et contribue à façonner le secteur financier de Singapour en s'assurant du respect des normes internationales en la matière. Son objectif est aussi d'assurer que le secteur financier reste dynamique et compétitif²³⁴.

En date du 1^{er} août 2017, la MAS a par le biais d'une première communication informé qu'elle est en charge de réglementer les ICO effectuées sur son territoire. Dans ce communiqué, la MAS relève que les jetons numériques peuvent être considérés comme une dette contractée par un émetteur et dès lors être assimilée à une débenture (terme désignant une forme de capitaux d'emprunt comptabilisés comme une dette sur le bilan de l'entreprise émettrice) au sens de la loi « The Securities and Futures Act » (abrégé SFA). La MAS reconnaît aussi que certains jetons numériques peuvent être interprétés comme des titres. Dans ce cas-là, les émetteurs peuvent être tenus de devoir déposer et enregistrer un prospectus avant de lancer l'ICO. Ils seraient aussi soumis aux exigences en matière de licence de la SFA et de la loi « The Financial Advisers Act » (abrégé FAA) ainsi qu'aux exigences applicables en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Par ailleurs, les plateformes facilitant l'échange de jetons devraient aussi être validées par la MAS en tant qu'échange approuvé ou marché reconnu et ce en vertu de la SFA²³⁵.

Le 10 août 2017, le Département des affaires commerciales²³⁶ (en anglais *Commercial Affairs Department*, abrégé CAD) et la MAS ont diffusé un communiqué de presse afin de mettre en garde les consommateurs des risques potentiels qu'engendrent les ICO et les cryptomonnaies. Ils encouragent les consommateurs à bien se renseigner et trouver des informations sur le projet, l'activité ou les actifs sous-jacents à une levée de fonds. Afin de protéger les investisseurs, le CAD et la MAS insistent sur le fait que ces derniers doivent vérifier si la start-up qui souhaite organiser une ICO est reconnue par la MAS. Si les investisseurs traitent avec des start-ups non conformes selon la MAS, alors ils renoncent à la protection offerte par les lois en la matière. Afin de savoir si une start-up est conforme à la MAS, les investisseurs potentiels peuvent consulter le Répertoire des institutions financières de la MAS qui est accessible en ligne²³⁷.

Au mois de novembre 2017, la MAS a publié un guide pratique fournissant des indications générales sur l'application de bases légales sur les valeurs mobilières en ce qui concerne les émissions de jetons numériques sur son territoire. Ce guide fait référence aux deux lois en la matière, la SFA et la FAA, et fournit aussi une sélection d'études de cas, illustrant comment les

²³⁴ Voir : <<http://www.mas.gov.sg/About-MAS.aspx>>

²³⁵ Communiqué de presse disponible à l'adresse : <<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2017/MAS-clarifies-regulatory-position-on-the-offer-of-digital-tokens-in-Singapore.aspx>>

²³⁶ Le CAD est un département des forces de police de Singapour dont une division est spécialisée dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

²³⁷ Communiqué de presse disponible à l'adresse : <<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2017/Consumer-Advisory-on-Investment-Schemes-Involving-Digital-Tokens.aspx>>

lois sur les valeurs mobilières peuvent s'appliquer. Dans ce rapport, la MAS établit qu'un jeton numérique peut être :

- une action lorsqu'il donne un droit de propriété sur une société, qu'il représente la responsabilité du détenteur du jeton dans la société ou qu'il représente des engagements mutuels avec d'autres détenteurs de jetons d'une même société²³⁸ ;
- une débenture si elle constitue une dette de l'émetteur du jeton numérique à l'égard de toute somme d'argent pouvant être prêtée à l'émetteur par un détenteur de jetons²³⁹ ;
- une part dans un organisme de placement collectif, dans laquelle elle représente un droit ou un intérêt dans un organisme de placement collectif ou la possibilité d'acquérir un droit ou un intérêt d'un organisme de placement collectif²⁴⁰.

Par ailleurs, la MAS entend mettre en place un nouveau cadre pour les services de paiement qui contiendra des règles visant à réduire les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme liés à la négociation ou à l'échange de crypto-monnaies. Elle veillera à ce que les intermédiaires financiers mettent en place des procédures de contrôle pour faire face aux dangers, notamment en obligeant les utilisateurs de ces plateformes d'échange à être vigilants, mais aussi en surveillant les transactions et en informant les cas de suspicion²⁴¹. Concernant l'études de cas, l'une d'elles explique comment un jeton numérique lié à une plateforme de partage de puissance de calcul informatique ne sera pas considéré comme une valeur mobilière, tandis qu'une autre démontre qu'un jeton lié à un fonds d'investissement de start-up est considéré comme une valeur mobilière.

Ces nouvelles directives de la MAS font écho aux précédents communiqués de presse insistant sur le souhait de réglementer les ICO du territoire. La MAS a d'ailleurs depuis mis en garde huit plateformes de négociation de jetons numériques qui n'étaient pas en accord avec les standards qu'elle entend faire respecter. Elle a notamment demandé à ces huit plateformes de requérir à l'autorisation qu'elle délivre si les jetons qu'elles échangent constituent des titres ou contrats futurs au sens de la SFA. Ces plateformes doivent cesser l'activité et attendre d'obtenir les autorisations afin d'être considérées comme des plateformes approuvées ou un marché reconnu par la MAS²⁴².

« The number of digital token exchanges and digital token offerings in Singapore has been increasing. We do not see a need to restrict them if they are bona fide businesses. But if any digital token exchange, issuer or intermediary breaches our securities laws, MAS will take firm action. The public should be aware that there is no regulatory safeguard if they choose to trade on unregulated digital token exchanges or invest in digital tokens that fall outside the remit of MAS' rules. »²⁴³

Soit en français²⁴⁴ :

« Le nombre d'échanges de jetons numériques et d'offres de jetons numériques à Singapour est en augmentation. Nous ne voyons pas la nécessité de les restreindre s'il s'agit d'entreprises de bonne foi. Mais si un échange de jetons numériques, un émetteur ou un intermédiaire enfreint

²³⁸ MAS GUIDE, p. 3

²³⁹ *Ibid.*

²⁴⁰ *Ibid.*

²⁴¹ *Ibid.* p. 7

²⁴² Communiqué de presse disponible à l'adresse : <<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2018/MAS-warns-Digital-Token-Exchanges-and-ICO-Issuer.aspx>>

²⁴³ Monsieur Lee Boon Ngiap, Assistant Managing Director, MAS.

²⁴⁴ C'est nous qui traduisons.

nos lois sur les valeurs mobilières, la MAS prendra des mesures fermes. Le public doit savoir qu'il n'existe aucune protection réglementaire s'il choisit de négocier des échanges de jetons numériques non réglementés ou d'investir dans des jetons numériques ne relevant pas du mandat de la MAS. »

Au vu de ce qui précède, nous pouvons constater la ferme volonté de l'Autorité monétaire singapourienne d'encadrer le développement et les risques potentiels des ICO. Cette volonté s'adosse à celle de lutter contre la cybercriminalité et de prévenir le blanchiment d'argent. Nous pensons que cette position permet à la République de Singapour d'affirmer sa réputation favorable aux technologies financières.

4.8 En Chine

En Chine, les ICO ont tout d'abord connu une période de forte croissance durant le deuxième semestre de 2016 puis elles ont été interdites par le gouvernement en septembre 2017. Cette interdiction est absolue et peut causer des problèmes aux développements technologiques ainsi que ralentir la croissance de ce marché.

La Banque populaire de Chine est la banque centrale de la République populaire de Chine. Cette institution a, avec la participation du Ministère de l'Industrie et de la Technologie de l'information, de la Commission réglementaire bancaire de Chine, de la Commission de réglementation des valeurs mobilières et de la Commission de réglementation des assurances en Chine²⁴⁵, publié le 5 décembre 2013 une circulaire²⁴⁶ de prévention sur les risques liés au bitcoin²⁴⁷. Cette circulaire constitue pour la Chine le premier document réglementaire officiel relatif aux crypto-monnaies. Dans ce document, il est défini que le bitcoin n'est pas émis par une autorité monétaire officielle. Dès lors, de par sa nature, il s'agit d'un bien/d'une marchandise virtuel(le) et il en ressort qu'il n'a pas le même statut juridique que la monnaie fiduciaire. Ainsi, cette circulaire interdit les institutions financières et les intermédiaires financiers exerçant une activité hors secteur bancaire d'effectuer un grand nombre d'activités en lien avec cette crypto-monnaie. Parmi ces interdictions, nous retrouvons notamment le fait de proposer des services en lien avec le système bitcoin et sa crypto-monnaie comme ; l'achat et la vente de bitcoins ; la souscription d'assurance liée aux bitcoins ou le fait d'inclure le système bitcoin dans une couverture d'assurance ; la fourniture directe ou indirecte de services liés au bitcoin, tels que des services d'enregistrement ou de négociation ; l'exercice de l'activité de dépôt, de garde ou d'hypothèque relative au bitcoin et la distribution de produits financiers liés au bitcoin²⁴⁸. Ces interdictions ont eu comme conséquence pour les sites Internet qui proposaient des services d'enregistrement ou d'échange de bitcoins (soit des plateformes d'échange) de devoir fermer leurs sites web. De plus, la circulaire no 289 indique aussi des exigences relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent en bitcoin.

Les ICO basées en Chine ont rassemblé plus de 400 millions de dollars auprès de 65 investisseurs chinois²⁴⁹. Bien que les ICO représentaient un phénomène qui touchait à ce moment-là le monde entier, la Chine était considérée comme l'un des plus grands marchés pour les crypto-monnaies et voyait se développer des ICO suspectées d'être liées à des fonds illégaux

²⁴⁵ Soit en anglais : « Ministry of Industry and Information Technology », « China Banking Regulatory Commission », « China Securities Regulatory Commission » et « China Insurance Regulatory Commission »

²⁴⁶ Circular no. 289 on Prevention of Risks Associated with Bitcoin.

²⁴⁷ DENG / HUANG / WU, p. 469

²⁴⁸ « Timeline of ICO in China » publié par l'Etude d'avocats King & Wood Mallesons: <<https://www.kwm.com/~media/library/Files/Knowledge/Insights/cn/2017/09/19/ico-china-timeline.ashx?la=en>>

²⁴⁹ DENG / HUANG / WU, p. 468

ainsi qu'à des fraudes. En conséquence, les ICO ont entraîné en Chine de nombreux cas de fraudes, de systèmes de Ponzi²⁵⁰ ainsi que d'autres formes d'escroquerie, poussant ainsi les régulateurs à développer une approche réglementaire avant que la Banque Centrale ne les interdise formellement.

En septembre 2017, la Chine s'est prononcée sur le sort des ICO en publiant une interdiction absolue d'utiliser ce mode de financement sur son territoire. Cette nouvelle a généré d'énormes conséquences sur le marché des crypto-monnaies. Le 2 septembre 2017, le Bureau général du groupe de travail de la Banque populaire de Chine a publié la notification concernant la réalisation de travaux de « nettoyage » des ICO. Dans ce document, les ICO sont définies comme étant une méthode de financement public illégale et non autorisée, soupçonnée de faciliter des activités criminelles. Elles sont donc elles-mêmes reconnues comme étant illégales et ce quel que soit le projet qu'elles souhaitent mettre sur pied. La notification 99 indique toutefois que les travaux de « nettoyage » se feront au cas par cas, tandis qu'aucune nouvelle ICO ne peut plus être créée²⁵¹. Cette publication oblige toutes les ICO menées en Chine à mettre un terme à leurs activités avec un effet immédiat. Les fonds collectés auprès d'investisseurs étrangers doivent être restitués, toutes les plateformes d'échange ainsi que les ICO sont dans l'interdiction de poursuivre leurs activités²⁵². Les conséquences d'une telle interdiction sont tout d'abord que, depuis septembre 2017, les procédés de collecte de fonds qui se font par l'intermédiaire de la chaîne de blocs sont devenus illégaux. Une telle activité constitue une violation des lois.

4.9 En Afrique

Il existe à notre connaissance peu de communications officielles traitant la question de l'émission de jetons numériques sur le continent africain. La pratique semble toutefois indiquer que l'avis est partagé en trois positions distinctes. Il y a tout d'abord dans de nombreux pays du continent une volonté d'interdire l'usage de ces nouvelles technologies de façon absolue. C'est le cas notamment au Maroc, en Algérie, en Égypte, au Mali, en Côte d'Ivoire, au Burkina Faso, au Sénégal, au Cameroun et au Gabon²⁵³.

Selon la revue *Jeune Afrique*, l'Office national des changes du Maroc aurait qualifié d'« occulte » les crypto-monnaies et compte tenu des risques qu'elles présentent pour ses utilisateurs, le Royaume du Maroc aurait officiellement interdit leur utilisation²⁵⁴. Nous n'avons malheureusement, malgré nos recherches, pas été en mesure de trouver les communications officielles confirmant l'article de l'hebdomadaire *Jeune Afrique*. Toutefois, en date du 21 novembre 2017, le Ministère de l'Économie et des Finances, la Banque centrale du Maroc²⁵⁵ et l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ont publié un communiqué de presse au sujet de l'utilisation des crypto-monnaies²⁵⁶. Ces différents acteurs ont dans cette communication reconnu que l'utilisation des crypto-monnaies est une activité non régulée sur leur territoire.

²⁵⁰ Un système de Ponzi (en anglais *Ponzi Schemes*) est une escroquerie consistant à rémunérer les investissements des clients principalement par les fonds obtenus par d'autres investisseurs.

²⁵¹ DENG / HUANG / WU, p. 471

²⁵² *Ibid.*, p. 472

²⁵³ Voir l'article de M^e Ahoulouma et de M^e Lawson, Avocats au barreau de Paris, « Crypto-monnaies : cartographie de la régulation en Afrique » : <<https://afrique.latribune.fr/africa-tech/2018-06-11/crypto-monnaies-cartographie-de-la-regulation-en-afrique-780933.html>>

²⁵⁴ Voir l'article « Bitcoin : Le Maroc interdit les monnaies virtuelles » consultable sur le site Internet du journal *Jeune Afrique* : <<https://www.jeuneafrique.com/495126/economie/bitcoin-le-maroc-interdit-les-monnaies-virtuelles/>>

²⁵⁵ Son nom est Bank Al-Maghrib.

²⁵⁶ Le communiqué de presse est consultable à l'adresse :

<http://www.ammc.ma/sites/default/files/communique%20monnaies%20virtuelles%20FR_0.pdf>

Dès lors, ils entendent mettre en garde les utilisateurs contre les risques de l'utilisation de crypto-monnaies comme moyen de paiement et affirment que l'utilisation de crypto-monnaies risque d'engendrer des violations de réglementations en vigueur notamment dans le droit des marchés financiers.

En Égypte, les autorités religieuses se sont aussi penchées sur les crypto-monnaies et, en date du 1^{er} janvier 2018, le *mufti* Chawki Allam a émis une *fatwa* dans laquelle il déclare illicite l'utilisation du bitcoin. À son sens, le caractère spéculatif des crypto-monnaies rend son utilisation contraire aux règles islamiques et nuit à la sécurité sociale et économique de l'Égypte²⁵⁷. En Islam, le terme arabe *fatwa* – qui signifie « réponse », « éclairage » – est utilisé dans des situations où l'on souhaite obtenir une réponse – un avis sur un sujet précis. Il s'agit donc d'un avis religieux. En règle générale, une *fatwa* est émise à la demande d'un individu ou d'un organe officiel lorsque la jurisprudence islamique (*fiqh*) n'est pas en mesure d'apporter une réponse claire. Le *mufti* est la personne compétente à consulter, tant par les particuliers que par les organes officiels, afin d'être en conformité avec la religion. Les *fatwas* ou avis juridique peuvent concerner des domaines variés comme les aspects juridiques, sociaux, culturels ou politiques. Par conséquent, il est à noter que les crypto-monnaies ne laissent pas indifférents des autorités religieuses.

La deuxième position sur le continent est neutre ; les régulateurs de certains pays s'arrêtent à la simple mise en garde aux banques et aux investisseurs contre les risques liés à l'utilisations de crypto-monnaies. C'est le cas notamment au Nigéria, au Kenya, en Tunisie et au Ghana. Enfin, la dernière position concerne uniquement l'Afrique du Sud, qui a choisi d'autoriser l'utilisation des jetons numériques sur son territoire²⁵⁸.

Ces trois positions font que la participation de l'Afrique au marché des ICO est encore relativement faible mais il existe tout de même quelques start-ups opérant depuis le continent. La réalité ne permet pas encore de faire de l'Afrique un lieu propice à l'expansion du marché des crypto-monnaies. L'innovation requiert une main-d'œuvre formée. Il est nécessaire d'investir dans des infrastructures, d'instaurer des réglementations favorables aux nouveaux modèles économiques et mettant l'accent sur la recherche et le développement, ainsi que sur les sciences et la technologie. L'Afrique présente de nombreux potentiels, les jeunes entrepreneurs africains sont dotés d'idées créatives et audacieuses, notamment en relation avec l'univers des technologies de l'information et de la communication qui permet à la jeunesse africaine de s'émanciper des carcans conservateurs des valeurs traditionnelles. Il est nécessaire que les gouvernements africains encouragent l'innovation et permette à celle-ci de se développer sur ses territoires. Nous pensons, par exemple, que les énergies renouvelables sont un moyen pour l'Afrique de poursuivre son épanouissement technologique. On pourrait imaginer des projets susceptibles par exemple de coupler la technologie de la blockchain et l'utilisation de ces énergies. Les pays africains doivent, notamment avec l'aide du secteur privé, saisir l'opportunité qu'apporte la technologie de la blockchain. La première étape de cette (r)évolution doit obligatoirement passer par l'élaboration d'un environnement propice, favorable aux émissions de jetons numériques, et plus largement, à la technologie de la chaîne de blocs. C'est uniquement de cette manière que le continent pourra devenir un acteur majeur de l'innovation.

²⁵⁷ Voir les articles « Egypt's Grand Mufti endorses Bitcoin trading ban » publié le 2 janvier 2018 : <<https://www.bbc.com/news/world-middle-east-42541270>>; et « Égypte :une fatwa contre le Bitcoin » publié le 5 janvier 2018 : <<https://www.jeuneafrique.com/507842/economie/egypte-une-fatwa-contre-le-bitcoin/>>

²⁵⁸ Voir : <<https://afrique.latribune.fr/africa-tech/2018-06-11/crypto-monnaies-cartographie-de-la-regulation-en-afrique-780933.html>>

CHAPITRE 5 ALTERNATIVE DES ICO ET ÉTUDE DE CAS

5.1 Alternative aux ICO : Security Token Offering

Les Security Token Offerings dont l'acronyme est STO, sont une version évoluée des ICO. Dans ce cas d'émission de jetons, ces derniers sont d'emblée qualifiés de *securities*, soit des titres financiers. Comme énoncé dans ce travail, un *security token* est un jeton permettant d'accéder aux produits et services qui seront lancés par le projet sous-jacent à la collecte de fonds. Les STO seraient plus faciles à appréhender et se rapprochent plus facilement des attentes des différentes autorités de surveillance. En mettant l'accent sur les jetons de type *security* dans les levées de fonds, il y a là non seulement la décision des émetteurs de jetons d'être en harmonie avec les autorités financières, mais aussi une volonté d'attirer des investisseurs souhaitant spéculer sur les variations de cours des titres.

Les STO ne représentent en aucun cas une révolution ou un changement majeur. Les aspects techniques sont les mêmes que ceux des ICO. Toutefois, les STO sont peut-être la meilleure façon de combiner le secteur de la finance avec la technologie de la blockchain. Cette méthode sera plus facilement acceptée de tous puisqu'elle répond à des exigences légales concrètes.

Par ailleurs, l'émission de jetons de type *security* permet d'augmenter la liquidité et d'être coté sur des plateformes. Cette alternative est une façon d'assurer une certaine conformité par le biais d'un mécanisme simple. Les principaux avantages sont la réduction des coûts de transaction, une émission plus fluide et une grande flexibilité de titres. Les récentes communications et mesures prises par les autorités financières nationales démontrent que l'émission de jetons de type *security* est plus facilement applicable et contrôlable.

L'année 2017 a été une année singulière s'agissant du phénomène des ICO. Il est vrai qu'une grande partie de celles-ci étaient des escroqueries. Les STO sont une alternative permettant de contrer les risques d'escroquerie car dans ce cas-là il y a tout un cadre juridique pour protéger les investisseurs. Cette forme de levée de fonds qui touche uniquement l'émission de *security token* apportera donc plus de garantie pour l'investisseur mais le porteur de projet renoncera à sa liberté. L'émission de *security token* aura comme conséquence que les investisseurs sont des actionnaires et ce dernier devra répondre à leurs attentes notamment par le biais d'un retour sur investissement. Cette méthode s'adresse donc à des investisseurs professionnels, plus qualifiés, et non pas à une catégorie indéterminée d'utilisateurs.

5.2 Étude de cas

Pour parfaire cette recherche qui traite de façon large et théorique d'un sujet dont la conception est imperceptible, il nous est apparu nécessaire de s'intéresser à un cas concret. Nous avons donc choisi d'étudier le cas d'une ICO suisse. Le choix s'est porté sur celle lancée par la société SwissBorg dont le siège est en Suisse. Tout l'intérêt de ce choix réside dans le fait que SwissBorg a lancé son ICO peu de temps avant la publication du Guide pratique de la FINMA. L'ICO de SwissBorg était donc à cette époque dans un *no man's land* juridique

complet. Afin d'élaborer ce chapitre, nous avons mené un entretien avec Monsieur Ardian Balaj²⁹⁵, responsable du département juridique de SwissBorg.

5.2.1 Présentation de SwissBorg et du projet

SwissBorg est une jeune société basée à Lausanne mais qui possède aussi des bureaux à Londres, Tokyo et Toronto. Cette société a, au mois de décembre 2017, lancé sa vente de jetons en crypto-monnaies. Cette méthode de levée de fonds lui a permis d'atteindre son *hard cap* en réunissant l'équivalent de 52 millions de dollars en crypto-monnaies. Les fonds levés étaient principalement en bitcoin, Ether et Litecoin²⁹⁶. La collecte s'est déroulée via la plateforme Ethereum et a atteint son objectif en l'espace d'un mois. Elle a débuté le 7 décembre 2017 et s'est terminée le 10 janvier 2018. Le *hard cap* qui était fixé à 50 millions de francs, a été atteint. Les personnes ayant acheté des *tokens* sont plus de 23'000 et proviennent de 149 pays différents²⁹⁷.

Alors que nous somme immergés dans l'univers numérique, le secteur bancaire ne se présente pas selon SwissBorg comme il devrait et il est important que ce secteur s'adapte aux changements technologiques. Cette société est convaincue que les stratégies d'investissement utilisées pour les types d'actifs traditionnels sont susceptibles de s'appliquer aux crypto-monnaies. Son projet consiste à adopter d'une approche plus axée sur la communauté d'utilisateurs afin d'assurer une meilleure transparence du secteur bancaire. Elle estime que les solutions de gestion financière liées aux actifs numériques sont relativement faibles. Dans cette perspective, elle a décidé de lancer son ICO afin de répondre à une réelle demande en proposant la mise en place d'un cadre d'investissement axé sur la communauté formée par les utilisateurs. Selon son livre blanc, l'objectif de Swissborg est de créer un écosystème démocratique décentralisé afin de gérer des portefeuilles d'actifs cryptographiques. Son équipe est composée de personnalités ayant plus de dix années d'expérience dans le secteur bancaire et la gestion de fonds notamment en tant que conseillers financiers²⁹⁸.

L'idée principale du projet Swissborg est de combiner une plateforme de *wealth management*, c'est-à-dire une plateforme de gestion de fortune et de conseil en placement, avec la technologie de la blockchain. Cette plateforme est censée proposer des portefeuilles d'actifs numériques, gérer des fonds de crypto-monnaies et aussi offrir des solutions de paiement ainsi que d'échange. L'atout maître est que le système financier cryptographique respecte les valeurs de la blockchain, à savoir : la transparence, l'équité et la confiance. L'émission de jetons leur a permis de récolter les fonds nécessaires au projet. De plus, le recours à une ICO est en totale harmonie avec l'aspect communautaire du projet sous-jacent. Afin d'obtenir les fonds nécessaires, une opération de promotion marketing avait été au préalable effectuée sur diverses plateformes en ligne. Les organisateurs ont aussi voyagé dans le monde entier afin d'aller à la rencontre des potentiels investisseurs/acheteurs²⁹⁹. Ces rencontres se font lors de meet-ups organisés à cet effet que ce soit en Asie ou en Europe.

²⁹⁵ Ardian Balaj, est responsable du département juridique et s'occupe notamment de l'encadrement juridique des différentes activités de la société.

²⁹⁶ Voir : <<https://www.swissborg.com>>

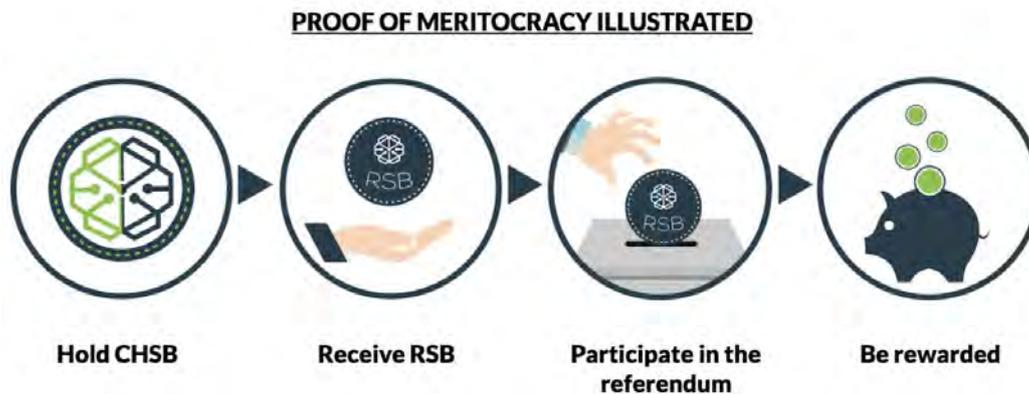
²⁹⁷ *Ibid.*

²⁹⁸ Informations contenue à la page 4 du white paper de Swissborg, disponible sur le site Internet :

<<https://www.swissborg.com>>

²⁹⁹ Lors de notre entretien, Monsieur Ardian Balaj nous a expliqué que de par sa qualification d'utility token il est plus correct de parler d'acheteurs et non d'investisseurs, ces derniers ne pouvant s'attendre à un retour sur investissement.

Figure 8. Participation aux référendums



Source : SwissBorg Whitepaper

5.2.2 Spécificités du jeton émis

Le jeton numérique produit par SwissBorg est le CHSB³⁰⁰. Il permet à ses détenteurs de former une communauté et leur donne la possibilité de prendre part à des référendums censés être organisés tous les deux ou trois mois. Ces référendums concernent principalement les projets et activités de SwissBorg et permettront aux détenteurs d'influencer sur les décisions stratégiques que SwissBorg souhaite mettre en place. Ce procédé est selon eux la meilleure façon de créer une communauté basée sur la méritocratie, c'est-à-dire une communauté fondée sur une hiérarchie favorisant le mérite individuel.

Il y a deux aspects à retenir du jeton créé par SwissBorg. Il s'agit, en premier lieu, d'un *utility token* : l'utilité de base est de pouvoir voter lors des référendums. Le CHSB est ensuite utilisé pour acheter des jetons RSB qui permettent de participer aux référendums. C'est uniquement les détenteurs de CHSB qui peuvent par la suite participer à la gouvernance de la société en acceptant d'utiliser des CHSB pour acheter des RSB. Le CHSB ne donne donc aucune part en tant qu'action et ne peut pas être considéré comme un papier-valeur. SwissBorg préfère l'emploi du terme « acheteur » à celui d'« investisseur » car ils estiment avoir vendu un « produit ». Les acquéreurs sont des personnes qui achètent des jetons de type utilitaire. Ils ne peuvent être des investisseurs car il n'y a pas de retour sur investissement. Parmi les personnes ayant acheté des CHSB, une partie a cru agir en tant qu'investisseurs. Ces personnes-là avaient une mauvaise conception de l'ICO et pensent donc (à tort) avoir subi une perte d'investissement sur le CHSB. Dès lors, un des enjeux de SwissBorg est de déterminer le sens que peut prendre le terme « produit » et savoir ainsi quel régime et quelles normes lui sont applicables. L'utilité du jeton sera toujours liée à la communauté et au réseau créés. Tant que ce jeton garde son rôle d'utilité, sa pérennité est garantie. Il est donc important que le CHSB maintienne son utilité. La corrélation est toutefois parfois difficile à appréhender.

L'ICO de SwissBorg a connu la chute des valeurs des crypto-monnaies. Les fonds récoltés par l'ICO, c'est-à-dire l'argent ayant été reçu par l'émission des jetons est donc estimé à une valeur effective de 30 millions de dollars. L'explication réside dans le simple fait que lors de la vente du CHSB, SwissBorg a aussi autorisé la vente en monnaie fiduciaire. En effet, certaines ICO choisissent de limiter la vente et l'achat de leur jeton uniquement à travers des crypto-monnaies. Cela n'a pas été le cas de SwissBorg, dont une bonne partie des jetons était

³⁰⁰ Le CH fait référence à la Suisse tandis que le SB fait référence à SwissBorg.

en *fiat*, c'est-à-dire en argent comptant (monnaie fiduciaire). Toute la partie qui était en crypto-monnaies prend de la valeur en fonction du marché. Dans le cas de l'ICO de SwissBorg, il y a certes une partie des fonds qui a fondu avec la baisse des valeurs mais, grâce aux connaissances en gestion de trésorerie de leur équipe, ils ont réussi naviguer dans ce marché et éviter des pertes conséquentes. S'ils avaient à l'époque choisi l'achat uniquement en crypto-monnaie et sans bonne gestion de trésorerie, la perte aurait été plus grande. Toutefois l'équipe de spécialistes qui s'occupe de gestion de trésorerie de SwissBorg a permis de stabiliser les fonds récoltés à un peu plus de 30 millions de dollars.

Le paiement des jetons en *fiat* s'opère hors blockchain via un compte bancaire, toutefois l'envoi des jetons se fait sur une plateforme blockchain. Le produit (le CHSB) est sur la blockchain mais est payé avec des fiats. Le problème est de s'assurer que l'argent est reçu avant d'envoyer en retour les jetons numériques. Pour certaines personnes, il est plus efficace de lever des fonds uniquement en fiats pour s'assurer de la valeur de l'argent. Cette façon de faire serait toutefois contraire à l'état d'esprit de la blockchain puisque dans ce cas-là les transactions de paiement se font par un système centralisé.

La base même du projet de SwissBorg est de créer un échange de jetons. L'équipe du département juridique travaille sur la détermination des besoins nécessaires à l'élaboration du produit. Il s'agit de mener une réflexion juridique entre les besoins et les réalités. Bien qu'il s'agisse de token de type utility, ces derniers « frôlent » les règles applicables aux marchés financiers. Tout l'enjeu est donc pour eux de déterminer quel secteur du droit leur est applicable.

CONCLUSION

L'objectif de notre travail était d'apporter une vision plus précise des *Initial Coin Offerings* et les implications juridiques qui en découlent. Le sujet de cette recherche est véritablement passionnant, cependant la faible quantité de sources a rendu son traitement plus difficile. Nous avons conscience qu'il s'agit d'un espace somme toute relativement vierge où l'on ne peut encore garantir l'application de certaines normes. Malgré le silence de la loi face à cette innovation, il est possible de concevoir certains aspects juridiques et d'assurer une certaine sécurité aux transactions effectuées sur la technologie de la blockchain. Le phénomène des ICO est un précieux outil mais comporte des risques compte tenu de l'absence de réglementation.

Nous avons vu comment les autorités de surveillance de plusieurs pays ont décidé de se positionner face aux ICO et aux jetons numériques qu'elles génèrent. Ces différentes interventions démontrent un souhait clair, sur le plan international, de renforcer la surveillance des ICO d'un point de vue réglementaire et ce indépendamment de l'adoption de nouvelles législations en la matière. Le financement des start-ups par le biais des jetons numériques est un phénomène qui n'est finalement pas aussi peu encadré par le droit. Une des solutions envisageables pour contrer les risques serait de mettre en place un système de délivrance de visa au niveau d'une communauté comme par exemple l'Union Européenne. Nous estimons important que les pays collaborent entre eux afin d'uniformiser les règles et d'en établir d'autres pour renforcer le cadre juridique et permettre aux ICO de continuer d'être lancées.

Le législateur suisse a su sélectionner des termes à la fois larges et précis dans l'élaboration des lois. Cela fait, à notre sens, toute la force et la concision du droit suisse : de par sa clarté, sa précision, il permet à des domaines nouveaux totalement virtuels et innovants de se frayer un chemin et suivre quelques principes. Nous sommes convaincus que la structure juridique suisse est suffisamment souple et solide pour pouvoir encadrer cette nouvelle méthode de financement et les jetons qu'elle produit sans pour autant la restreindre. Les communications de la FINMA vont dans cette direction et soulignent l'importance d'une analyse réglementaire et juridique avant de procéder au lancement d'une ICO.

Nous observons qu'une ICO permet de structurer une communauté de personnes qui utilisent des crypto-monnaies. Que ce soit pour des investisseurs ou des utilisateurs de plateformes d'échange, les ICO permettent d'élargir les possibilités du champs d'action de crypto-monnaies. Les années à venir verront sûrement le développement de version améliorées d'ICO mais aussi l'évolution et l'expansion du marché des jetons numériques. Les détenteurs de ces jetons se regrouperont peut-être en communautés et ces dernières se développeront et s'agrandiront. Tout est question de confiance et c'est pour cela que pour le consommateur/investisseur la prise de risque n'est pas un frein.

Bien que ce marché soit très largement critiqué pour ses tendances spéculatives, risquées et volatiles, la notoriété des ICO est surprenante. Nous estimons que cette méthode de financement n'a pas encore dit son dernier mot. Compte tenu de l'absence de législation, nous pensons que les start-ups doivent être de bonne foi et agir en leur âme et conscience en tenant compte des principes et règles juridiques impératives. S'imposer une ligne de conduite est nécessaire mais il serait déraisonnable de s'imposer des règles qui dépassent le nécessaire, car cela reviendrait à limiter l'accès à l'innovation.

En Suisse, la FINMA a instauré une obligation de lui annoncer tout projet. En se basant sur les faits, elle déterminera la qualification des jetons. Ailleurs, il y a des tests et systèmes mis en place pour déterminer si le jeton correspond à un *security*.

En Suisse, tant qu'il n'y a pas de *securities*, il n'y a, à ce jour, aucune règle qui ne puisse empêcher l'élaboration d'une plateforme d'échange de jetons. Les tokens qui correspondent à une qualification de la FINMA sont plus faciles à réguler, toutefois s'ils sortent du cadre des marchés financiers, alors la FINMA n'a en principe pas la compétence pour statuer. Dès lors, nous retombons dans un espace indéterminé, sans cadre et la faiblesse de sources ne devrait pas être un frein. C'est de bonne foi que les différents acteurs du marché des jetons numériques veilleront à la sécurité et au respect de grands principes juridiques.

Ce travail est largement exploratoire puisqu'il traite d'un sujet radicalement nouveau et en plein essor sur lequel le domaine du droit est soit indifférent soit nécessite d'être développé en conséquence. À l'heure actuelle, on ne peut pas affirmer laquelle des deux directions est la meilleure à suivre car tout dépendra de l'importance que les États accorderont aux cryptomonnaies et selon la qualification qu'on veut bien leur donner. Nous sommes d'avis que celles-ci peuvent occuper une place importante dans le cadre futur des marchés financiers et pensons que la Suisse est sur le plan juridique relativement bien préparée à les accueillir.