



Hebdo édition affaires n°549 du 12 avril 2018

[Affaires] Doctrine

Jetons et tokens créés par ICO : réalités fondamentales et pratiques de l'émission

N° Lexbase : N3590BXA



par *Hervé Causse, Professeur d'Université, Directeur du Master Droit des Affaires et de la Banque de l'Université d'Auvergne, Directeur scientifique de l'Encyclopédie "Droit bancaire"*

1. Pouvoirs publics. Le sujet des émissions de *coins* (pièces), *tokens*, (jetons), cybermonnaies (et non crypto-monnaies)[1], crypto-actifs, actifs numériques, droits divers..., qui exige des échanges[2], n'a pas été anticipé par les pouvoirs publics, pas même sur le plan juridique. Ce sujet des ICO (*initial coin offering*) et de la *blockchain* participe de celui sur le développement de l'intelligence artificielle[3]. Le concept d'émission a surgi des débats sur la *blockchain* qui, aussi soudainement, est apparu comme étant une technique de «levée de fonds», expression commode mais sans rigueur[4].

2. Blockchain. On sait que tout est parti de l'application *blockchain* du bitcoin[5] désormais aussi célèbre que le dollar américain -le seul point de cette survenance, il y a dix ans, pourrait faire l'objet d'une thèse de doctorat entière-. Le Sénat, pourtant, dissertait sur la question de savoir si le bitcoin pouvait être qualifié de bien ou de titre, quand le système se veut monétaire, et alors qu'il aurait dû être en mesure de formuler une proposition de loi consensuelle[6]. Les pouvoirs publics regardent la situation, ils sont autant intéressés que d'autres observateurs sur cette évolution du monde. La conviction des pouvoirs publics qu'ils peuvent infléchir ces évolutions semble faible, le retard pris évoque la crise de la démocratie. Même si l'on peut douter de sa compétence en la matière, car il est peu certain que des titres ou même l'épargne publique soit en cause, l'Autorité des marchés financiers a procédé à une enquête publique. Sa consultation a dressé le tableau économique, juridique et technologique de cette bulle numérique que la synthèse des réponses complète[7].

3. Banques centrales. Est également peu ordinaire l'attitude des banques centrales -composantes spéciales des pouvoirs publics— qui jouent aujourd'hui encore une musique cacophonique. Elles sont, il est vrai, des banques et

non des lieux où s'élabore le droit. Néanmoins, elles ont une grande autorité. Pour sa part, la BCE a une compétence fédérale en matière monétaire puisqu'elle peut adopter les règlements utiles au système bancaire et financier de l'Union[8]. Il est pourtant probable que la BCE réglementera tardivement ce qui ressemble à des monnaies (le bitcoin) pour, en partie, en avoir la fonction : en toute évolution majeure, l'Europe doit choisir un modèle si elle souhaite en être un.

4. Méthode. Dans ces circonstances, l'ICO est pour le simple chercheur en droit un sujet plutôt impossible. Il y a du reste davantage trois ou quatre sujets qu'un seul, c'est l'un des propos de cette étude. L'inertie des pouvoirs publics est relative : chaque autorité étudie la question et promet des actes. Le sujet est plutôt vierge de norme juridique pure, sauf pour certains titres financiers peuvent être dématérialisés par *blockchain*[9]. Le juriste peut et doit alors s'interroger librement : faire du droit de façon fondamentale en regardant ce qui est admissible et concevable au vu des principes de la réglementation et de la... culture juridique du for. Cela rompt avec la méthode habituelle d'analyse des dispositions écrites (désormais complétées d'avis, études, communiqués).

5. Diversité. Le discours juridique professionnel n'est pas non plus très clair. On redit la difficulté du sujet : il est difficile de savoir de quoi on parle et pour quoi on parle. Certes, il s'agit pour les juristes de préciser les notions et le régime des opérations, mais il y a un très grand nombre de notions et divers régimes juridiques (les deux étant liés : est-ce un facteur de simplicité ou de complexité ?). Pour éviter les travers d'une telle démarche, nous simplifierons les hypothèses.

6. Des biens. La simplification est difficile. La qualification de bien retient tellement à travers les *coins* et ICO qu'on en oublie la problématique de l'émission -attachée à celle des titres-. L'ICO est réduite à un problème de catégorie de biens. Les études, doctrinales ou officielles, montrent qu'on sait plutôt mal ce qu'est un instrument financier, y compris un titre financier (C. mon. fin., art. L. 211-1 N° Lexbase : L9113K7N, lequel les énumère avec quelques variantes depuis 28 ans). On doit expliquer l'une des causes de la difficulté.

7. En France, dans les années 90, des milliers de pages d'analyses juridiques, dont des rapports officiels, ont traité la question, faisant parler récemment d'un «retour vers le futur»[10]. A été promue la propriété des titres censée, dans une activité boursière soutenue et un système dématérialisé mal compris, protéger les investisseurs. La propriété n'a rien changé au système dématérialisé mis en place[11], mais elle a donné des «éléments de langage» à la Place financière et au législateur pour rendre présentable un secteur dangereux car spéculatif.

8. La qualification d'un titre en un bien, en soulignant la propriété sur le titre[12], conduit à moins considérer la substance du titre, les droits qu'il réunit[13]. Le pacte qui les fait naître est *a fortiori* occulté, à savoir le contrat d'émission qui donne le *negotium* des titres. Les droits substantiels et subjectifs que le titre comporte sont oubliés : les titres sont des titres. On ignore ostensiblement les droits subjectifs qui en sont le tissu. On se prive alors de dire ce que sont ces «choses émises» en tant que telles, c'est la doctrine majoritaire depuis fort longtemps. On se limite alors à la propriété et au démembrement : on comprendra que l'on parle de la propriété des *tokens* sans vouloir ni pouvoir dépasser cette analyse. On a récemment évoqué ce *negotium* des titres, mais à propos du sujet inédit des «titres représentatifs» qui renvoient à des biens[14]. On sait que si la dématérialisation imposait de dépasser ces analyses et approches civilistes, le numérique, illustré par l'ICO, semble faire éclater ce besoin aux yeux de tous. En exigeant une analyse fondamentale, l'ICO repose la question : tout le monde discute de la substance des titres !

9. Droit et informatique. L'approche montre l'ampleur de la tâche. Le sujet a des antériorités : les titres, les monnaies et les émissions ont plusieurs siècles. L'informatique n'a que 50 ans mais les monnaies, titres et émissions, et la circulation de ces «choses émises», ont dès l'origine été pratiqués dans les systèmes informatiques, et cent fois analysés en droit. Les travaux antérieurs[15] montrent que le discours généraliste actuel, privé de méthode, est fait d'affirmations péremptoires et catégoriques.

1. **10. Culture juridique.** Droit de l'informatique, droit des sociétés et droit bancaire et financier ne peuvent pas être oubliés, mais peut-être doit-on les dépasser. On peut même tout renverser, mais il faudra alors contenir, sinon contredire, les analyses jusqu'alors méthodiquement consignées. Le législateur français n'en est pas capable, l'Union européenne oui -dans un certain délai-. L'Union met régulièrement à néant partie des ordres juridiques nationaux avec des concepts, principes et domaines totalement neufs ; proche de notre question, le droit des services de paiement en est un bon exemple. Le promoteur d'ICO qui ignore ces analyses passées sur les titres et les émissions peut les revoir surgir, devant le juge, pour les litiges relatifs à ces émissions et usages des *tokens*. Même si des lois spéciales sont adoptées, la culture juridique de ces dernières décennies, faites d'analyses sur les comptes, inscriptions, titres, émissions, négociations..., inspirera les juges.

11. Risques de litiges. Il est probable que les millions d'euros obtenus du public, grâce à des ICO, encore rares, donneront des litiges. Les avocats chercheront les concepts d'usage, tous considérés à la fin du XXème siècle. Le soi-disant investisseur, participant, pourra se plaindre de la perte de son actif numérique ; il pourra également estimer être un consommateur lésé ; les autorités de régulations concernées pourraient déférer les acteurs devant leurs commissions des sanctions ; le juge pénal pourra également être intéressé pour connaître par exemple d'affaires d'abus de confiance, de détournement de fonds ou de faux ; le promoteur de la *blockchain* pourrait aussi se plaindre d'attaques informatiques et devoir expliquer au juge que son opération était licite et assurable face à son assureur qui estimerait ne pas devoir le couvrir.

12. Démarche. Le sujet suppose une mise en ordre terminologique et technique. Aujourd'hui comme hier, sont posées les questions du procédé, de l'émission, et celle de ces choses. Mais la nouveauté des analyses porte sur les *tokens*, on les envisagera après une présentation du contexte. L'oubli de l'émission exige de s'y arrêter, puis de se concentrer sur la problématique des titres financiers. On traitera du contexte juridico-numérique des ICO et des *tokens* (I), puis des objets créés par une ICO (II), de la nature de l'émission de l'ICO (III) et de la qualification de l'ICO en présence, réelle ou supposée, de titres financiers (IV).

I — Le contexte juridico-numérique des ICO et tokens

13. Concept de système. Le premier concept en cause est celui de *blockchain*. Nous avons un peu imaginé ce potentiel de l'informatique de faire des systèmes plus ou moins autonomes selon qu'ils sont, d'une part, ouverts, semi-ouverts ou universels (comme le bitcoin) et, d'autre part, selon leur capacité d'analyse et d'automatisation. Les divers systèmes qui font fonctionner la finance depuis quarante ans attestent de la longue marche de l'intelligence artificielle (qui a accéléré le pas).

14. La finance est systèmes. La finance n'est faite que de systèmes, à tel point que ceux qui les tiennent sont appelés «infrastructure de marchés»[16]. La question se pose de leur remplacement par la technologie *blockchain*[17]. Le propos est à renouveler : des innovations et applications nouvelles viendront compléter ou détrôner le système *blockchain*. La qualification de la *blockchain* en système répond à un besoin fondamental décrivant l'unité de la chose ; à la marge, elle permet une comparaison avec les multiples systèmes que le législateur qualifie ainsi ; la proposition n'a peut-être pas davantage de portée. Il faut donc également envisager des qualifications qui ramènent la *blockchain* dans une matière juridique : elle est un logiciel, elle unit un groupe de personnes (société ou association ?), elle permet de communiquer...

15. Aube d'un secteur. Sans considérer ces points juridiques, également à l'intelligence première (que commencent à dégager les présocratiques), la technologie porte un activisme économique, social et juridique. Il y a une irrationalité des acteurs ou, plutôt, la rationalité émergente, à peine dégrossie, écrase la rationalité de l'ordre (juridique) établi. C'est un nouveau secteur qui se lève, un nouveau type de croissance, par une communauté transnationale. On sait que les porteurs de *bitcoins* financent les entreprises qui innovent dans les technologies du numérique. Le protocole *blockchain* peut donc être conçu de deux manières, l'une sera d'un emploi complexe, l'autre plus simple, avec des fenêtres et cases permettant au grand public de commodément cliquer.

16. Accessibilité de la technologie. La question de l'utilisation de la *blockchain* se pose aussi. Les projets d'envergure supposeront de solliciter le public. Il faudra des *blockchains* accessibles grâce à quelques fenêtres et clics. Pour faciliter les choses, au moins dans un premier temps, on pourra voir apparaître des intermédiaires en *blockchain*. Le phénomène est connu et parfois consacré en droit. Ainsi, le financement participatif repose désormais légalement sur une plateforme internet dont un professionnel se sert pour proposer des titres ou prêts, voire des dons. La technologie a porté une nouvelle technique de financement juridiquement originale : l'intermédiaire accomplit une mission jusqu'alors inconnue de mise en relation de la personne à financer et du public. La *blockchain* devrait susciter de nouveaux professionnels, intermédiaires entre le marché et le public. Loin du rêve de la désintermédiation, ils prouveront que la technologie assied une forme nouvelle de commerce.

17. Fonctions du système. Plus au fond, la technologie *blockchain* est compliquée. Sa création la livre à tous ceux qui s'y inscrivent et/ou y participent formant une base de données. Le système créé a la capacité d'accueillir du public grâce à un identifiant qui rend anonyme, la capacité de stocker des informations et la remarquable capacité de faire des transactions, voire de les exécuter (instructions ou *smart-contracts*)[18]. Ces transactions sont dites juridiquement fortes : elles seraient la source d'une certification (excluant les prétendus tiers certificateurs, comme les banques, qui n'ont jamais été tiers mais contractants...). Ces opérations ont vocation à être validées par les membres de la *blockchain* parce qu'ils sont capables de calculer et vérifier au plan informatique la cohérence des informations. Ils peuvent en être récompensés par des droits, droits inventés par le système. *Code is law*, formule répétée, signifie pour nous que le programme du système est la convention qui unit les *blockchaineurs*, en vérité *code is contract*. Ces droits peuvent être des *coins* ou *tokens* qu'on peut voir comme des biens incorporels.

18. Centralisation. La participation se concrétise par l'attribution de *coins* ou *tokens* qui pourront être, *lato sensu*, échangés. Mais l'hypothèse de l'ICO ne repose pas, du moins principalement, sur ce schéma économique et juridique. Avec une ICO, il s'agit d'obtenir des fonds, pour diverses causes juridiques (voir § II). Un apport est fait à la personne ou aux personnes qui ont généré la *blockchain*. Il vaut financement, mot peu étudié, de ces personnes. L'ICO consiste donc à remettre un ou des droits (*coins*, *tokens*, ou autres), à un participant (client, joueur, associé, prêteur...), à sa disposition dans la *blockchain* en lui en donnant l'accès. On est loin d'une *blockchain* purement monétaire où certaines émissions récompensent l'activité du *blockchaineur* appelé «mineur».

19. L'émission, subtile, n'est qu'un aspect ou moment du fonctionnement du système. A sa suite, la situation est figée. L'utilisateur ne peut pas partir avec des *coins* ou *tokens*, les sortir de la *blockchain*. On le peut avec de la monnaie en compte (retrait ou monnaie électronique) ou même avec des titres : un simple ordre de virement de titre financier permet d'en disposer dans un autre établissement, mais si on change de banque on ne change pas de système (le titre dématérialisé trouve encore sa racine dans le compte émetteur du dépositaire central et du même système de règlement livraison de titres). On retrouve donc la logique du système. Les droits émis par la *blockchain* ont eux aussi, croyons-nous, vocation à y rester. On dit que le système *blockchain* est décentralisé, on peut objecter que tout est centralisé dans la *blockchain* ! Ce qui est très différent, c'est que personne n'a la maîtrise et le contrôle, à lui seul, de la *blockchain*.

20. Il faut également dire que la *blockchain* semble d'une nature différente selon qu'elle est ouverte ou organisée (par une personne ou un groupe de personnes, en général des entreprises). Des questions plus précises sont peut-être plus intéressantes mais poussent trop loin. Il faut dire que l'anonymat des systèmes ouverts pose problème à tous égards, mais que l'identification dans les *blockchains* privées n'apparaît pas simple au vu des contraintes liées à l'identité numérique.

21. Il faut ajouter que le fonctionnement du système pose la question de savoir si l'on peut parler d'un compte. L'argent et les titres y font singulièrement penser, car ils sont logés dans des comptes ; mais les relations commerciales donnent aussi des comptes de toutes sortes... (le compte courant est par nature commercial[19], mais non bancaire). La *blockchain* n'ouvre pas de comptes. Néanmoins, le registre qu'elle constitue est une base de données : on peut en reconstituer les opérations. Le juge a eu l'occasion de dire que des liasses valaient compte, comptabilité ou registre.

Ainsi, si on n'y trouve pas un compte avec des débits et des crédits, des entrées et des sorties, on peut retrouver tous ces items, mais sans un tableau synthétique ou synoptique.

II – Les tokens, jetons ou coins...

22. La position suisse. La publication «du guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les *initial coin offerings* (ICO)» permet de poser le sujet. Elle délaisse l'imbrication des choses émises et du processus d'émission pour mieux comprendre le tout. L'étude laisse penser que « *les TGEs (Token Generating Events) ne pourront être appréhendés, d'une manière cohérente, qu'à travers une modification du droit* ». En Suisse, on raisonne en termes de valeurs mobilières, dans un sens rénové et élargi, puisque les notions d'instruments et titres financiers sont un produit de l'Union européenne. L'autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers, la FINMA, fait une analyse de *lege lata* de la classification des jetons numériques.

23. Cette position fixe le débat en identifiant trois jetons :

a. Le jeton de paiement ne présente aucune similitude avec les valeurs mobilières traditionnelles. Il n'a pour fonction que de servir de moyen de paiement et n'est donc pas traité comme une valeur mobilière ... La FINMA reste silencieuse sur une éventuelle qualification juridique des plateformes proposant ce type de *tokens* comme système de paiement.

b. Le jeton d'utilité, ensuite, conférant « *un droit d'accès à un usage ou à un service numériques* » ne tombe pas sous la qualification de valeur mobilière s'il est directement utilisable au moment de sa création. Un *utility token* est traité comme une valeur mobilière s'il intègre « *totalemment ou partiellement une fonction économique d'investissement* ». La FINMA complète sa présentation[20].

c. Le jeton d'investissement, enfin, est assimilé à une valeur mobilière (soit en tant que droit-valeur, soit en tant que dérivé) s'il est standardisé et susceptible d'être diffusé en grand nombre sur le marché. Lors d'un TGE, la pratique tend à conférer des droits conçus pour une catégorie limitée d'acquéreurs (notamment un prix préférentiel accompagné d'une période de blocage)[21].

24. Clarté. La position suisse structure bien la question des «jetons» devenue une nébuleuse de problèmes : tout le monde opine sans toujours conclure. La question prend la forme de trois problèmes à travers les trois catégories présentées. Ce choix peut être discuté et on esquissera les limites. Mais il faut avoir le courage de dire, ce qui tient dans l'ordre d'une pensée juridique ordonnée et ce que l'on ne parvient pas à concevoir. En Suisse, on remarque que le jeton de paiement n'est ni une monnaie, ni une cybermonnaie.

25. Consultation AMF. La synthèse de la consultation AMF (préc., p. 3) évoque deux sortes de *tokens*. Les *tokens* d'utilité et les *tokens* donnant un droit financier ou politique. Les premiers font parler l'AMF de financement participatif, lequel tient à un professionnel qui tient un site *web* en tant qu'intermédiaire, régime juridique qui est donc hors de cause. L'avance par le public, d'une somme finançant un service à venir, pose autrement mais indirectement la question du crédit ; aucune règle ne semble l'interdire ou la soumettre à des obligations.

26. Régime d'émission et choses émises. Cette présentation fait penser que l'objet émis ou proposé offre une question qui semble pouvoir se régler en elle-même, par l'analyse juridique de cet objet. On doit y réfléchir en prolongeant le propos. Peut-être que l'objet émis commande le régime d'émission à appliquer (si la *blockchain* servait à émettre des titres financiers, des titres obligataires, on appliquerait alors le régime de ces émissions). Mais les contrats d'émission de titres des SA, cotées ou non, existent avant les titres (une émission qui échoue pour n'avoir pas été suffisamment souscrite a existé sans donner de titres). L'émission (avec ses documents) est un fait matériel et un acte juridique qui existe avant le *token* : seule l'émission du *token* le fait exister. Elle suppose la mise à disposition des références, liens et adresses électroniques utiles de la *blockchain* et mise en service. La question du *token* est absorbée par celle de l'émission.

III — Le régime de l'émission de tokens, coins et autres droits

27. Conception et documentation. Créer une *blockchain* qui fonctionnera avec des promesses publiques, notamment commerciales conduit à travailler en symbiose le programme et de coder au vu des promesses du *white paper* et de la réalité future du *token*.

Ces concepteurs sont d'ordinaire des fondateurs -notion traditionnelle du droit des sociétés qui fait peser sur eux des prérogatives et quelques responsabilités (qui agit est responsable de son action, c'est universel et assez ancien dans les économies dites développées)-.

Les intéressés cherchent le régime juridique de l'ICO : quels documents doivent-ils établir pour le public destiné à participer à la *blockchain* ? Il faut en savoir plus sur ce qu'est une émission pour esquisser une réponse solide. Une émission de *tokens* est une opération qui repose sur un ensemble d'actes juridiques. La documentation offerte au public (A) suggère de la qualifier en contrat d'émission (B).

A — La documentation offerte au public

28. White paper and buzz. L'objet à émettre est pensé dans son cadre général, avec divers moyens techniques et commerciaux ; tous sont en général exprimés par le *white paper*. Le régime d'émission peut-il être choisi avant même d'avoir parfaitement défini le *token* ? On est à la marge du possible : le plus probable est que l'émission et le *token* sont conçus simultanément, en même temps que le codage informatique de la *blockchain*[22]. Le *white paper* vise à parler au public, à communiquer et à inspirer un mouvement de foule. On est *a priori* dans le monde du *buzz* qui d'ordinaire est une activité factuelle, purement publicitaire. Le *buzz* peut échapper au droit dans l'esprit du non-juriste grisé par la puissance de l'informatique devenue universelle est instantanée.

29 . White paper et documents contractuels. Les ingénieurs et entrepreneurs, éloignés des questions juridiques, peuvent le dénier, mais le *white paper* ressemble à un document contractuel. Nombre de contrats sont composés de documents contractuels. La pratique a saucissonné le contrat en divers documents[23] comportant des clauses de renvoi (qui refont l'unité du contrat) d'un document à l'autre et des clauses de hiérarchie (qui disent la prévalence de certains documents sur les autres). Fruit d'une vie dématérialisée et juridique nouvelle, le *white paper* peut ignorer le phénomène. Cependant, le phénomène des documents contractuels devrait, lui, ne pas ignorer les «papiers» de l'initiateur de la *blockchain* : malgré quelques lignes tentant d'éviter la chose, le juge devrait y voir un contrat.

B — La qualifications en contrat d'émission

30. Problème pluriel. La qualification est l'exercice majeur du juriste qui, au vu des caractéristiques d'une situation ou acte juridique en déduit les règles applicables. La qualification, voulue unique s'agissant d'un problème précis, peut appeler le pluriel quand les problèmes sont divers. On identifie ici des émissions monétaires (1) et commerciales (2), on délaisse les rapports entre ICO et titres financiers (étudiés au IV).

1°) Emissions monétaires

31. La monnaie est un chose à la fois simple et complexe. Changez 5 pièces d'une unité monétaire contre un billet de 5 et vous opérez une conversion qui dit les qualités de la monnaie (immutabilité, fongibilité, neutralité...). Nous les avons présentées en quelques paragraphes dans une conception générale de la monnaie[24], avec les nombreuses

dispositions monétaires européennes (le Système européen de banque centrale, institution, détaille le statut juridique de la monnaie).

32. Un *white paper* qui annonce la création d'une unité monétaire, d'une unité de paiement, se place sur un terrain juridique inédit, *a priori* illicite quoique toléré[25]. Certains considèrent que, l'infraction de création de signes monétaires pouvant s'appliquer (C. pén., art. 442-4 N° Lexbase : L1843AM9), elle devrait être modifiée (synthèse de la consultation de l'AMF). Ils ont raison, mais le problème tient surtout au droit européen dont l'euro dépend et qui a été conçu comme un monopole (dans des termes de traités...). Ces cybermonnaies sont voulues comme telles[26] : ou bien on les reconnaît comme telle, ou bien elles ne sont rien, sinon que des sortes de tickets de kermesse, ou bien des monnaies complémentaires des systèmes d'échange locaux[27]. Notons que si une communauté désire faire d'un droit de *blockchain* une monnaie, elle le peut en pratique (les faits le montrent) ; tout peut servir de monnaie à une communauté décidée, une inscription de *blockchain* comme une capsule de champagne, c'est une vérité banale.

33. Monnaie électronique. La *blockchain* qui prétend émettre une cybermonnaie n'équivaut pas la monnaie électronique réglementée ; non pas parce que cette dernière représenterait une créance, ce qui est une malfaçon législative, mais parce que la monnaie électronique résulte de la conversion de monnaie scripturale ; placée sur une carte (comme feu Monéo), cette monnaie électronique si elle n'est pas utilisée par insertion dans le lecteur d'un commerçant, peut être convertie en monnaie scripturale, ce que la loi appelle naïvement un droit de créance[28]. La monnaie électronique est l'une des formes de l'euro (monnaie centrale, monnaie scripturale, billets et pièces), pas les cybermonnaies. Les créateurs et utilisateurs peuvent espérer gagner beaucoup en voyant telle monnaie virtuelle, réelle au plan numérique, s'apprécier par rapports à d'autres cybermonnaies ou aux monnaies des banques centrales. Ces dernières et leurs Etats diront un jour s'ils acceptent ou non les cybermonnaies, lesquelles sont bien parties pour gagner leur légalité. En tout cas, la monnaie ne peut pas être confondue ni avec un titre financier ou un moyen de paiement, ni avec la cybermonnaie — qu'elle soit ou non reconnue.

34. Règles des services de paiement ? Le débat sur la qualification de monnaie étant embarrassant, d'autres surgissent, inquiétant les banques[29]. La *blockchain* n'est-elle pas un système de paiement ? N'est-elle pas un service de paiement ? Un instrument de paiement ? Sinon la *blockchain*, le *coin* -bitcoin ou autre— n'est-il pas un «moyen de paiement» visé à l'article L. 311-3 du Code monétaire et financier (N° Lexbase : L1156IWQ). La définition posée à l'alinéa 1^{er} peut convenir tant elle est large ; mais elle ne fait que regrouper des notions impliquant un régime précis : instrument de paiement, service de paiement, monnaie électronique et services bancaires de paiement (*ibid.*, al. 2). La qualification en «moyen de paiement» ne donne pas un régime juridique au *coin*, tout juste une compétence aux autorités monétaires. Faudrait-il en outre que l'on trouve le responsable de ce moyen de paiement, instrument ou service, pour lui imposer des obligations de professionnels (dont un contrôle prudentiel ?!) ; or, la *blockchain* purement monétaire est sans maître, sinon quelques centaines ou milliers de mineurs validant les opérations par leurs calculs ; la compétence de l'autorité monétaire à laquelle conduit l'article est théorique : le régulateur n'a personne à contrôler et sur qui agir ! La question juridique actuelle est surréaliste car le problème est politique.

35. Juridiquement, on ne peut pas cependant dire, comme certains conférenciers, que l'émission de cybermonnaies est « *a-légale* ». En effet, à défaut de textes autorisant ou interdisant expressément une activité, ici celle des cybermonnaies, l'état actuel du droit donne une solution. La flèche de la balance désigne une activité illicite, on le redit ; mais cela ne veut pas dire que les autorités appliqueront les textes pénaux, civils ou de régulation[30] : la situation actuelle peut durer. Le doute sur la légalité des cybermonnaies crée un risque considérable sur tous ces actifs : les pouvoirs publics sont largement responsables de l'actuelle spéculation. Le problème est politique : soit on légalise sans réserve, soit on légalise avec des conditions, soit on interdit. Personne n'ose légaliser ou interdire, personne ne sait autoriser sous condition. L'état des démocraties devrait donner, à terme, une Directive ou un Règlement européen posant des conditions à ces activités et posant autant de questions qu'il n'en règlera.

36. Financements en cybermonnaies. Du point de vue des titres financiers, les apports ou prêts dans de telles monnaies sont risqués.

En premier lieu, les sociétés qui capitalisent ainsi risquent, à un moment donné, de voir leurs actifs numériques être déclarés illicites. Qui ne le sait ou ne le pressent ? En second lieu, les émissions ainsi payées peuvent être jugées illégales – -mais avec quelle sanctions concrètes ?-

On traite plus bas d'une deuxième et troisième question liées aux titres financiers ; on dépasse alors l'étroit sujet de la légalité des cybermonnaies en posant celle de la *blockchain*.

La deuxième question est principalement celle de savoir si un *token* doit être qualifié en un titre financier impliquant les règles des émissions et offres publiques de titres, ou un bien divers ?

La troisième question est celle de l'émission de titres financiers classiques faisant encaisser des euros (apports en société ou prêts obligataires), mais *via* une *blockchain*. C'est désormais une question pratique puisque la loi l'admet.

En vérité, l'inventivité mélange un peu plus les choses que ce que l'on vient de dire dans cette synthèse de questions, y compris la *blockchain* destinée au commerce et services.

2°) Emissions commerciales

37. Véritable commerce. On souhaite ici parler du véritable commerce et non des services à distance administratifs que permet la *blockchain* dans le domaine documentaire. On peut notamment dans une *blockchain* dématérialiser des documents en les numérisant par un identifiant et en les rendant inaltérables, ce qui permettra leur transmission assurant leur authenticité et l'absence de falsification (diplôme envoyé à un employeur). Ce système de preuve d'identité et de partage de documents et de transfert (archivage et certification des documents) importe pour l'activité juridique. Il reste un service parmi des milliers et mille autres commerces.

38. Token commercial. Certaines émissions de *tokens* donnent droit à un service, ou à un bien ou à une utilité. Le potentiel semble grand car ce type d'activité virtuelle revient souvent au réel. En ayant vocation à être plus concrètes, moins spéculatives, ces *blockchains* devraient être d'un accès facile et concerner le grand public.

N'est-ce pas, en droit, ce genre d'émission qui est le plus original et qui forcera à la plus profonde mutation ? Emissions de cybermonnaies ou de *tokens* s'apparentant à des titres financiers paraissent plus ordinaires -la monnaie comme les titres sont réduits à l'état d'une inscription informatique depuis 50 ans[31]— .

Emettre un droit à un service ou à une chose, sous une forme dématérialisée, est plutôt inédit. L'émission d'un billet ou ticket de transport ou de spectacle est connue ; elle donne au contrat de transport une forme négociable quand ce ticket est au porteur, anonyme... comme dans une *blockchain*. Si le commerce prend le virage pour ce processus de droit à un service ou bien, sous une forme anonyme et au porteur, donc négociables, parce qu'en la forme d'un droit de la *blockchain*, on pourrait avoir demain : le commerce réel, le commerce par internet et le commerce par *blockchain*.

On évoque, brièvement, le régime utile où l'initiateur de la *blockchain* sera une personne identifiée, un professionnel. L'émission de ces droits (droit d'obtenir un service, un bien, un accès pour lire ou voir, pour obtenir un produit, parfois dématérialisé comme un logiciel, des certificats de preuves...) pose donc la question de leur émission en termes de stipulations du contrat. Le professionnel passera convention, *via* la *blockchain* avec un autre professionnel ou un consommateur. *Code is law* était un peu général. Mieux vaut dire *Code is contract* ! La *blockchain* semble être en elle-même un contrat multilatéral cadre se confondant en partie, le cas échéant, avec l'émission.

L'émission aura probablement deux buts : se faire payer (le paiement anticipé vaut financement) et attester du droit d'utiliser tel service ou d'obtenir telle chose (selon des conditions sans doute avantageuses : prix réduit, quantité garantie, prestation prioritaire). D'habitude, conclure un contrat et payer en monnaie sont des événements qu'on sépare souvent ; il est probable que dans le «commerce *blockchain*» le paiement sera plus systématiquement rattaché à la livraison et à la *blockchain*. L'idée de services de paiement se renouvelle pour, paradoxalement, s'évanouir : il n'y a plus de prestataire financier ni donc de service de paiement. A défaut d'avoir développé une théorie des services financiers, on en oublie parfois que le service n'existe pas sans prestataire. La *blockchain*, système, peut être en partie un système de paiement (une figure qui a quelques décennies), inédite car accessoire à un système commercial.

39. On voit mal comment le *white paper* ne renverrait pas à des conditions générales (*terms et conditions*, l'anglais vaut légalité...); le prix sera d'emblée connu pour l'accès à la *blockchain*; mais la *blockchain* pourra être sans obligation : *blockchain* faite pour des démonstrations ou essais gratuits, quitte à rendre des services ou vendre ultérieurement. On retombe dans un schéma contractuel qui ramène aux règles de la concurrence, de la consommation, voire aux règles du commerce électronique qui ont toutefois été conçues pour le *web*. L'émission sera une forme renouvelée de l'offre commerciale. Le contrat d'émission sera une offre commerciale conventionnelle. L'émission consistera à offrir une inscription sur la *blockchain* pour des droits à un service ou bien, elle sera réalisée quand les destinataires (clients ? participants ? consommateurs ?) auront accepté et reçu leur accès.

40. Ce schéma commande une *blockchain* privée qui, maîtrisée par une ou deux entreprises[32], préserve sa puissance de transparence, d'exécution et de preuve des opérations. Le client opérera sur la *blockchain* pour obtenir un service (visionner un livre, un modèle de contrat...), la *blockchain* lui fournira (*smart-contract*) à sa demande un lien pour bénéficier de son droit, le tout sera enregistré et donc prouvé, les rémunérations dues à des tiers seront comptabilisées voire exécutées. On est ramené à la convention : le *white paper* d'une ICO de service ou de bien sera toute ou partie du contrat d'émission, lequel vaudra, sauf la présentation d'autres documents, offre commerciale puis contrat.

41. Synthèse. L'émission (ICO ou TEG...) donne lieu, ces derniers mois, à des analyses juridiques empiriques en oubliant que les émissions sont des processus anciens et sophistiqués ayant formé les marchés financiers. A l'inverse, on ne peut pas réduire l'ICO à une sorte de copie d'une offre publique de titres comme la pratique a commencé à le faire pour se rassurer. On doit revenir à une analyse fondamentale : l'émission est usuellement un contrat multilatéral (collectif), susceptible d'annulation pour dol[33]. Cette nouvelle offre publique repose nécessairement sur des informations contenues dans une documentation que les participants acceptent. Le phénomène des documents contractuels, précité, rattrapera les «papiers» de l'initiateur de la *blockchain*, comme les adresses URL ou les emails qui fourniront divers renseignements. Tous ces documents devraient aisément former le contrat d'émission. Ce sera facile pour le plaideur de le plaider et pour le juge de le juger. Les droits dans la *blockchain* seront plus difficiles à comprendre, la notion de titres financiers le montre encore.

IV — La qualification de l'ICO et ses éventuels titres financiers

42. Titres : instrumentum et negotium. Le premier sujet à traiter est le plus facile. On permet une dématérialisation de certains titres par *blockchain*. La *blockchain* est devenue un mode de dématérialisation pour des titres qui existent ; elle intéresse la forme des titres (l' *instrumentum*). Le second sujet, difficile, anime les esprits. La communauté *geek* veut des techniques de financement qui ne soient ni du capital, ni de la dette (et peut être ni autre chose en droit !?). Il s'agit de faire des émissions qui comportent des droits inédits pour les participants, cela suppose d'approfondir le contenu du *white paper* (ou contrat d'émission). L'ICO s'apprécie en considérant plutôt l' *instrumentum* des titres ou leur *negotium*, soit, d'une part, la question des titres dématérialisés par *blockchain* (A) et, d'autre part, celle des titres inventés en *blockchain* (B).

A — Titres dématérialisés en blockchain

43. Titres dématérialisés en blockchain. Le Code monétaire et financier permet une dématérialisation des titres financiers consacrés par les textes actuels. Ce premier sujet à traiter, le plus facile, révèle l'ampleur des difficultés conceptuelles à purger avant de voir un mode efficace de «levée de fonds», comme l'on dit sans rigueur, être consacré. Ce point n'apporte rien à l'ICO et montre seulement un cas d'utilisation de la *blockchain* comme un registre... administratif.

44. Un premier dispositif vise les bons de caisse qui, bien qu'oubliés, montraient des potentialités de créations de

titres, lesquelles prennent leur racine dans la reconnaissance de dette négociable souvent ignorée^[34]. Ce régime juridique de l'ordonnance du 21 avril 2016 s'applique en 2018 (ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse N° Lexbase : L8503K73). Elle crée des «minibons», des bons de caisse (émis jusqu'à 2,5 millions d'euros) selon les modalités du financement participatif (C. com., art. D. 223-2 N° Lexbase : L3759IC9 et L. 223-9 N° Lexbase : L7636LBG). C'est une quatrième sorte de *crowdfunding* après l'émission d'action, d'obligation et l'appel au don^[35]. L'émission aura la forme d'une *blockchain* définie comme «un dispositif d'enregistrement électronique partagé» (C. com., art. L. 223-1 N° Lexbase : L0915IEM et L. 223-13 N° Lexbase : L9619GUS)^[36]. Il crée une forme de dématérialisation des titres, soit une preuve de l'inscription des titres et de leurs négociations (cessions).

45. Un second dispositif s'applique aux actions, obligations, aux parts d'organismes et titres de créance négociables (du genre billets de trésorerie)^[37]. Comme précédemment, l'ICO n'est alors pas la question. On est en effet en présence d'une émission soumise au Code de commerce et pour partie au Code monétaire et financier. La modification consacre une forme nouvelle de dématérialisation des titres (C. mon. fin., art. L. 211-3 N° Lexbase : L5498ICM et L. 211-4 N° Lexbase : L9553LGW). L'émission résulte des décisions sociales de l'émetteur, en général une société anonyme. La dématérialisation reposait sur une inscription effectuée soit dans un compte de titres d'un système de règlement-livraison, soit dans un compte ordinaire hors tout système. Ces derniers pourront être remplacés par une *blockchain* : l'émetteur sera le responsable de cette organisation comptable. La preuve de l'inscription des titres, de la titularité ou propriété de l'investisseur, de la conservation et, enfin, des négociations (cessions), se feront par les inscriptions dans la *blockchain*.

B — Titres inventés en blockchain

46. Levée de fonds. La communauté *geek* veut des techniques de financement qui ne soit ni du titre de capital (actions), ni du titre de créance (obligations et autres). Le sujet est celui dit de la «levée de fonds» ; l'expression, non juridique^[38], ne désigne aucune opération précise, ce qui correspond à l'ICO !

47. Autant la création d'une monnaie pose question, autant la sollicitation du public pour lancer ou développer une entreprise semble légitime. L'ordre public financier n'est pas concerné à l'identique^[39]. En effet, il n'existe pas de monopole en matière de financement comme pour la monnaie (où l'on voit l'idée inappropriée de «monopole du crédit»). L'émission de titres financiers n'exige pas l'intermédiation d'un établissement agréé (banque et autres) ; le financement par le marché est libre. En outre, toutes sortes de titres financiers peuvent être émis, complexes, composés... Autrement dit, quoique l'offre au public de titres financiers (OPTF) soit réglementée, la liberté contractuelle est de principe, sinon le principe.

48. Mais surtout ces titres financiers classiques, donc les titres financiers (une trentaine de sortes ?), sont connus dans la loi et émis par une personne morale ou un organisme de placement collectif. Une ICO ne remplit pas ces conditions. D'ailleurs, les ICO sont des projets d'activités portés soit par des sociétés en formation, soit par des sociétés immatriculées entendant financer leur développement. Ces sociétés imaginent non des émissions de titres financiers (ce qui obligerait d'établir un prospectus visé par l'AMF^[40]) mais des émissions (ICO) qui promettent une prestation, une appartenance, une participation aux projets de l'entreprise... Or, toute société qui existe, a le droit de faire appel aux consommateurs, professionnels ou autres pour divers projets : au public.

49. Les règles protégeant l'épargne publique appliquées par l'AMF sont alors hors de propos. L'emploi du terme «investisseurs», objet de nombreuses recherches^[41], est abusif. Il ne procède d'aucune analyse précise, même si l'ICO a un effet de financement. L'ICO peut donc vivre ! La question n'est alors plus celle de savoir si on peut inventer des titres financiers par la *blockchain*, mais si une société peut solliciter le public pour un projet collaboratif, commercial, industriel ou de services. La réponse est oui, et les droits émis n'ont *a priori* aucune raison d'être qualifiés de titres financiers. Nous avons soutenu il y a fort longtemps que la négociabilité peut concerner nombre de conventions et/ou de droits -la doctrine a limité le débat à la propriété des titres-. Il n'est pas étonnant que l'on puisse s'échanger de tels droits, prouvés par un *tokens*, l'inscription qui vaut titre se négocie, celle qui vaut service le peut autant^[42].

Finalement, on le répète, utiliser ces *tokens* comme une sorte de monnaie est sans conséquence au plan de la qualification monétaire (v. n° 38)[43]. Le *token* ainsi utilisé est seulement la figure inédite du troc dématérialisé.

50. Un point conduit à prolonger le débat car l'ICO porte, a sens large, une promesse de quelque chose. Notre collègue Thierry Bonneau s'interroge ainsi : " *Tokens*, titres financiers ou bien divers ?"[44] On voit la difficulté à arbitrer entre deux régimes juridiques quand le contenu du *token* varie. La catégorie des biens divers n'en est presque pas une, son appellation le porte ; elle existe pour obliger les intermédiaires en biens divers (C. mon. fin., art. L. 550-1 N° Lexbase : L7550LBA et s.)[45]. Mais les ICO peuvent être (au vu de ce qu'il est donné de lire) sans promoteur pouvant être l'intermédiaire ; le texte est alors sans application[46]. S'il y a un intermédiaire, faut-il encore que le *token* émis ressemble à un produit d'épargne ou d'investissement[47] laissant espérer un gain, la consultation de l'AMF l'a montré. Le besoin d'une distinction entre la finance et les activités de l'économie réelle (commerciales, industrielles et de services) est ignoré, on l'a signalé dans plusieurs occasions récentes. Elle aiderait souvent, de façon plus transparente et systématique, à délimiter le domaine du code monétaire et financier dont, fondamentalement, l'objet est la finance et les financiers[48]. Enfin, et le problème semble insurmontable, l'initiateur d'une *blockchain*, s'il est connu, est un prestataire et non un intermédiaire. La législation sur les intermédiaires en bien divers semble encore sans application.

51. Pourquoi ne pas envisager une qualification purement civile et contractuelle que la pratique a mal commencé d'initier en mimant les OPTF ? Une dizaine de cas relatés par la consultation de l'AMF en atteste. L'idée n'a pas cours car, par mimétisme, on tente une qualification en une émission et un bien connus. Une qualification purement contractuelle pourrait évincer – en un premier temps – la problématique de l'existence d'un bien et de sa qualification, le *token* étant alors la preuve et le signe (sinon le titre) d'une participation contractuelle à une convention informatique qui unit l'existence (juridique) de la *blockchain* et l'émission (juridique). On doute que le législateur puisse aller à une solution aussi unitaire ; on s'attend à de longs alinéas décrivant de façon creuse la technique, l'émission et puis le fonctionnement... quand il y a un tout homogène et dense. La pratique pourrait en tenir compte pour maîtriser les documents contractuels qui doivent relater clairement et brièvement la *blockchain* (un résumé de l'émission serait utile).

52. L'ICO peut vivre. L'optimisme du propos sera nuancé. La vie économique est réglementée par dix codes de plus de deux mille articles et des centaines de normes européennes (rapp., *supra*, n° 38). Echapper aux règles sur les titres financiers et les biens divers semble presque le plus facile, contrairement à ce qu'on peut croire.

En revanche, l'ICO créant un *token* d'utilité faite par un professionnel exigera de respecter le droit des contrats, le droit commercial, le droit de la consommation (avec des délais de rétractation...), le droit de la propriété intellectuelle, le droit du numérique... et la loi «Toubon» (loi n° 94-665 du 4 août 1994 relative à l'emploi de la langue française N° Lexbase : O8056BUW) (en attendant une dérogation qui ne saurait tarder). Il faudra à l'avenir une documentation contractuelle très précise sur les droits du public, c'est la logique du contrat d'émission.

La communauté *geek* pourrait finalement faire la révolution non pour disrupter les monnaies publiques mais éviter un ordre juridique titanesque et peu efficace : les *geeks* en sont les témoins qui devinent que, malgré mille lois, ils peuvent à peu près agir à leur guise.

[1] Vocabulaire conseillé qui use légèrement du terme monnaie : vocabulaire informatique, JORF n° 0121 du 23 mai 2017.

[2] Je remercie André Meillasoux, président de l'Association pour le droit de l'informatique et de la télécommunication (AFDIT), et Hanna-Mae Bissierier, doctorante dirigée par le Professeur Célia Zolynski, pour leurs échanges sur le sujet.

[3] Une supplique de professionnel parmi d'autres, dans ces jours où un plan de financement est annoncé par le gouvernement après le rapport établi par le professeur Cédric Vilani : M. Levy-Provencal, *Ne perdons pas, non plus, la bataille de la blockchain*, Les Echos, 2 janvier 2018 ; le sujet de l'intelligence artificielle, traité pour considérer l'avenir du juriste, n'oblige à aucune qualification juridique : Th. Cassuto, *Droit et intelligence artificielle*, Dalloz actualité, 14

mars 2018.

[4] Sur le contexte général : L. Grynbaum, C. Le Goffic et L. Morlet-Haidara, *Droit des activités numériques*, Dalloz, 2014 ; A. Bensoussan, *Informatique — Télécoms — Internet*, 6ème éd., Francis Lefebvre, 2017. Banques et assurances digitales, Banque, 2017, dir. E. Caprioli.

[5] *Les Impacts des Réseaux distribués et de la Technologie Blockchain dans les Activités de Marché*, Livre blanc, ParisEuroplace, 2017, dir. H. de Vauplane. C. Granger, *Bitcoin : la double-face d'une monnaie virtuelle*, Lexbase, éd. aff., 2016, n° 465 (N° Lexbase : N2591BWU).

[6] Soit commune à plusieurs groupes parlementaires -puisque sauver la monnaie sauve l'Etat, ce qui fait en principe consensus. Une résolution aurait également pu être envisagée. Voyez cette critique au sein d'une analyse plus globale : *La monnaie, discret mais pressant sujet de droit bancaire et financier*, Lexbase éd. aff., 2014, n° 394 (N° Lexbase : N3676BUP).

[7] AMF, Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur les *Initial Coin Offerings* (ICO) et point d'étape sur le programme "UNICORN", 22 février 2018

[8] *Droit bancaire et financier*, Mare & Martin, 2016, préf. D. Tricot, p. 210, n° 372 ; ce pouvoir permet à la BCE d'organiser le circuit monétaire par des règlements directement applicables à tout Etat membre de la zone euro et à toute personne visée par ses dispositions, sans transposition ; elle adopte surtout des règlements visant les institutions financières monétaires (IFM) pour leur imposer des mesures statistiques, des systèmes informatiques ou des exigences quant à leur bilan ; ainsi peuvent être organisées l'émission de monnaie et sa gestion, fiduciaire et scripturale (systèmes de règlement et de paiement).

[9] V. *Infra*, n° 42. Le Code monétaire et financier (C. mon. fin., art. L. 211-3 N° Lexbase : L5782LHM et s.) permet désormais la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (DEEP), 1° certains bons de caisse, 2° certains titres financiers : ceux qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central de titres (DCT) ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers.

[10] Th. Cremers, *La blockchain et les titres financiers : retour vers le futur*, Bull. joly. Bourse, juin 2016 ; mais l'auteur reprend les travers que nous citons ici, dont une définition des titres financiers par leur forme qui, selon lui, leur donnerait un régime juridique (régime formel oui !) et entame une discussion sur la propriété.

[11] CNCT, *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, Rapport, Banque de France, mai 1997 ; Comparez : *Les titres négociables*, Essai sur le contrat négociable, Litec, 1993, préf. B. Teyssié.

[12] On nous excusera du caractère exclusivement national de cette remarque, mais le fait a pu se reproduire ailleurs et les règlements et directives européens n'ont pas changé le cours des choses ; l'expérience du droit de l'Union européenne tend à confirmer une certaine paresse du législateur, mal inspiré par les auteurs, qui ne regarde pas ce que les titres sont mais seulement le droit de propriété dont ils sont l'objet.

[13] Tout en apportant les techniques de la propriété, celles de la titularité de la créance pouvant suffire mais étant moins usuelles que celles du démembrement de la propriété.

[14] V. Malassigné, *Les titres représentatifs. Essai sur la représentation juridique des biens par des titres en droit privé*, Dalloz, 2016, préf. A. Ghozi ; au seul vu de cet ample ouvrage, les experts des ICO douteront de l'utilité du forçage des analyses pour des assimilations aux régimes déjà connus mais complexes et incertains.

[15] Une mise en perspective, parmi cent publications et outre les manuels : F. — G. Trébulle, *L'émission de valeurs mobilières*, th. Paris I, 1999, Economica, 2002, préface Y. Guyon ; F.— X. Lucas, *Le transfert temporaire de valeurs mobilières*, LGDJ, 1997, préf. Lorvellec ; F. Nizard, *La notion de titre négociable*, th. Paris II, 2000 ; A. Raynouard, *La dématérialisation des titres*, étude sur la forme scripturale, th. Paris II, 1998 ; Ph. Goutay, *Titres et opposabilité*, Mélanges AEDBF, 1997 ; *L'utilité des instruments financiers*, Petites affiches, 28 mars 2002 ; Nos analyses : *Principe, nature et logique de la dématérialisation*, JCP éd. E, 1992, I, 169 ; *Faillite et dématérialisation*, JCP éd. E, 1993, I, 269. Diverses autres études plus anciennes existent : J. Larguier, *Etude sur la notion de titre en droit privé*, th. Montpellier, 1948. *L'utilité des instruments financiers*, Petites affiches, 28 mars 2002 ; Nos analyses : *Principe, nature et logique de la dématérialisation*, JCP éd. E, 1992, I, 169 ; *Faillite et dématérialisation*, JCP éd. E, 1993, I, 269.

[16] Les systèmes, in, *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 75, dir. E. Le Dolley ; du système que constitue le marché (système de négociations), aux systèmes de compensation (boursiers) aux systèmes de règlement-livraison de titres, aux systèmes monétaires de circulation de la monnaie réglementés par la BCE, au

système interbancaire des cartes... la finance n'est que système. (Voir C. mon. fin., art. L. 632-17 N° Lexbase : L6917IXH) et D. 632-5 N° Lexbase : L0421IPB).

[17] A. — C. Rouaud, *L'application de la technologie des registres distribués dans le domaine du post-marché : évolution ou révolution*, Mélanges J. — J. Daigre, 2017, p. 635

[18] C. Zolynski, *Blockchain et smart contracts : premiers regards sur une technologie disruptive*, RD bancaire et financier, 2017, p. 93 et s..

[19] R. Rodière et R. Houin, *Droit commercial*, Dalloz, 1970, n° 352, p. 329.

[20] On ne tronque pas cet extrait et voilà la suite de la présentation FINMA après ces lignes : « On perçoit sur ce dernier élément une influence du *Howey test* américain : le critère de 'fonction économique d'investissement' ne ressortant pas de la définition suisse de valeur mobilière. Un token aura le plus souvent vocation à être échangeable et donc susceptible de se voir listé sur une plateforme d'échange. Une interprétation restrictive du guide pratique amènerait ainsi à considérer qu'il y aurait toujours une fonction économique d'investissement rendant tout token susceptible d'être qualifié de valeur mobilière».

[21] Ces droits ne peuvent généralement pas être revendus sur le marché secondaire. Ils pourraient ainsi ne pas remplir les critères de standardisation et de diffusion en grand nombre sur le marché et partant ne pas être qualifiés de valeurs mobilières. On apprend encore : « Les plateformes d'échanges sises en Suisse devront désormais être au bénéfice d'une autorisation de la FINMA pour pouvoir lister de tels tokens. De plus, si un token revêt les caractéristiques d'un dérivé, il ne pourra être proposé à la vente que par une entité ou une personne physique disposant d'une autorisation de négociant si ces dernières exercent une activité principalement dans le domaine financier en qualité de fournisseurs de dérivés».

[22] La pratique influencera la question des responsabilités ou/et celle de la localisation du système qui pourrait donner le droit applicable la plupart du temps ; on peut imaginer que la loi du système devienne un principe du droit international privé, au-delà des difficultés pratiques à l'identifier, parfois immenses et parfois ordinaires.

[23] Bulletin d'adhésion ou de souscription, conditions générales, conditions spéciales de services électroniques, tarifs, etc. ; d'autres découpages du contrat existent : un bref «contrat» est complété de «cahiers» de clauses administratives générales puis spéciales, et de clauses techniques générales puis spéciales ; un document intitulé «annexes» mentionne et précèdent tous les actes utiles (assurance, certification...).

[24] On s'est inspiré de la méthode de Jean Carbonnier, repris, mais en ajustant la description replacée dans le contexte SEBC/BCE : RD Bancaire et financier, préc., p. 304, n° 533 ; sur la monnaie scripturale, p. 214, n° 380 et p. 301, n° 528, sur la monnaie électronique consacrée depuis 2013 : p. 301, n° 529 ; p. 567 et n° 1157 avec une brève présentation des actes juridiques que l'émetteur de monnaie électronique (banque ou établissement de monnaie électronique) doit établir et fournir ; le citoyen qui utilise de la monnaie devient consommateur... La *blockchain* pourrait-elle dispenser d'actes écrits ou de qualifications juridiques ? Sans doute pas.

[25] Une *blockchain* monétaire faite de *coins* et d'un *coin* (d'où cette appellation anglaise), uniquement conçu comme une unité monétaire, entre en conflit avec la définition de la monnaie posée par la loi (C. mon. fin., art. L. 111-1 (N° Lexbase : L9700DYW) en applications des Traités et des Règlements (CE, à l'époque).

[26] N'ayant pas toutes les qualités monétaires usuelles, les monnaies virtuelles sont d'un usage restreint et peu faciles à convertir en une monnaie publique ou officielle ; leur usage est néanmoins proclamé comme simple.

[27] C. mon. fin., art. L. 311-6 (N° Lexbase : L8638I3C) : les émetteurs et gestionnaires de titres de monnaies locales complémentaires sont soumis au titre Ier du livre V lorsque l'émission ou la gestion de ces titres relèvent des services bancaires de paiement mentionnés à l'article L. 311-1 du Code monétaire financier (N° Lexbase : L2512IXC), ou au titre II du même livre lorsqu'elles relèvent des services de paiement au sens du II de l'article L. 314-1 ou de la monnaie électronique au sens de l'article L. 315-1. (N° Lexbase : L1154IWN) ; S. Bradburn, *Les systèmes d'échanges locaux*, LGDJ, 2015, préf. F. Deboissy, l'ouvrage explore tout un système de relations économiques, au-delà de son aspect monétaire.

[28] Le régime de la monnaie électronique est éclaté dans le Code monétaire et financier avec des dispositions sur les instruments de paiement (C. mon. fin., art. L. 133-29 N° Lexbase : L1265IWR à L. 133-33), sur le service et relations contractuelles (C. mon. fin., art. L. 315-2 N° Lexbase : L1071IWL et s.) et, d'autres, sur les établissements (C. mon. fin., art. L. 525-1 N° Lexbase : L6822AII). La monnaie électronique doit être «émise» à parité avec l'euro ! Cette évidence, c'est de l'euro contre de l'euro, signifie en réalité que les frais doivent être facturés et payés en dehors du chargement de la

carte de monnaie électronique. On peut déroger aux articles L. 133-30 (N° Lexbase : L1256IWG) à L. 133-36 du Code monétaire et financier (N° Lexbase : L1257IWH), régissant le droit au remboursement, si le détenteur de monnaie électronique est un consommateur.

[29] G. Estrade, *Blockchain : enjeux, risques et opportunités pour les acteurs du monde bancaire et financier*, Lexbase éd. aff., 2016, n° 469 (N° Lexbase : N3060BWA).

[30] Dans cette attitude, les juges, qui revendiquent une intégrité toute particulière et une application rigoureuse de la loi ne sont pas plus courageux que les autorités de régulation, les gouvernements ou les autorités européennes. Si les procureurs avaient poursuivi les créateurs de signes monétaires numériques il y trois ou quatre ans, le législateur aurait pris ses responsabilités et le brouillard actuel serait dissipé. Mais l'essentiel démocratique est peut-être que tout citoyen ait droit à la même indulgence.

[31] Pour les émissions de cybermonnaies, on est en présence d'une chose (inscription dans une *blockchain*) qui prétend représenter une unité monétaire : choisir une chose frappée ou non d'un symbole ou nom pour en faire une monnaie, cela s'est produit des centaines de fois depuis 3 000 ans ! Pour les émissions de titres financiers, la *blockchain* dématérialise des titres déjà dématérialisés, le progrès pratique devra convaincre car l'avancée théorique est mince. La discussion est menée au IV.

[32] On peut imaginer que l'émetteur confie diverses tâches à une entreprise de services informatiques.

[33] Cass. com., 3 décembre 1968, Banque Dupont (N° Lexbase : A6665A7Y) ; Cass. com., 12 mai 1975, n° 74-10.363 (N° Lexbase : A7094AGT) (cas de fraude).

[34] Sur cette logique transcendantale des titres négociables et singulièrement des titres négociables financiers (ayant pour objet une créance de somme d'argent), qui commence avec la reconnaissance de dette au porteur en passant par le billet au porteur qui a toujours perturbé le droit des effets de commerce.

[35] RD Bancaire et financier, préc., p. 716, n° 1459.

[36] D. Poracchia et Th. Granier, *La réforme des bons de caisse, une ouverture maîtrisée vers les fintechs ?*, Mélanges J. — J. Daigre, 2017, p. 549.

[37] Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017, relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers (N° Lexbase : L5575LHX).

[38] En outre, on parle de fonds ce qui désigne la monnaie ordinaire alors que la plupart de ces opérations se réalisent par des apports de cybermonnaies (Bitcoin, Ether).

[39] A la fois mal dégrossi et galvaudé, le concept, à l'occasion, conforte vaguement un raisonnement. Ses emplois nébuleux sont aussi fréquents que les notions ou mécanismes précis que revêt parfois l'ordre public (disposition légale d'ordre public, clause légale d'ordre public...).

[40] On excepte les cas où le *token* serait présenté comme une action, un bon de souscription d'action, ou un placement rapportant un intérêt (une sorte d'obligation). La consultation AMF ne relate aucun cas dans ce sens. C'est assez rassurant : si l'émission porte sur des titres financiers, la réponse s'impose sans véritablement poser la question : les règles d'OPTF s'appliquent ! Les projets d'ICO évitent par nature ou en pratique ce régime (C. mon. fin., art. L. 411-1 N° Lexbase : L6070ICS qui est complété d'exceptions aux deux articles suivants).

[41] Par exemple : J. Ledan, *L'investisseur en droit privé et droit fiscal français*, PUAM, préf. H. Causse, avant-propos D. Tricot, 2009 ; A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, Lexisnexis, 2015, Préf. Th. Bonneau ; G. Grundel, *L'investissement*, PUAM, 2017, préf. J. Mestre.

[42] Certains retrouveront la thèse du professeur Paul Didier qui a proposé l'idée, inédite, de 'biens négociables', mais les biens sont vendables et finalement économiquement négociables ; leur prêter les qualités de certains droits et créance est *a priori* redondant ; mais la chose sera à reprendre au vu des *tokens*.

[43] La monnaie a représenté des marchandises : E. Helmer, *De quoi la monnaie est-elle la mesure ? Aristote, Diogène et Platon ou la convention monétaire dans l'horizon du politique*, Cahier d'économie politique, n° 72, 2017, p. 7.

[44] RD Bancaire et financier, 2018, p. 1. On note la réduction de la notion de titres financier qu'il opère en soutenant que le critère en est la créance de somme d'argent ; en effet, les titres permettant d'obtenir d'autres titres, comme les bons de souscription, ne portent pas sur une somme d'argent. Mais le débat ne nous semble pas essentiel pour

les ICO.

[45] P. Pailler, *Un encadrement progressivement renforcé pour l'intermédiation en biens divers*, RD Bancaire et financier n° 3, mai 2014, comm. 121 (à propos de CSAMF, 7 avril 2014, MM. Mickaël S. et autres).

[46] Notion qui est elle aussi un empire : RD Bancaire et financier, préc., p. 119, n° 190 et s.. On verra aussi les travaux du professeur Nicolas Dissaux (La qualification d'intermédiaire dans les relations contractuelles, LGDJ, 2007, préf. Jamin).

[47] Nous avons précisé la différence entre l'épargne et l'investissement : RD Bancaire et financier, préc. p. 119, n° 190 et s.

[48] Les relations de crédit ne peuvent ainsi pas constituer des relations commerciales établies du Code de commerce (C. com., art. L. 442-6 N° [Lexbase : L7575LB8](#)) pouvant prolonger le crédit du client de la banque, ou bien fonder une action en responsabilité civile du client pour rupture brutale (Cass. com., 25 octobre 2017, n° 16-16.839 N° [Lexbase : A6298WW8](#), Lexbase éd. aff., 2017, n° 535 N° [Lexbase : N1849BXR](#)).