

# Initial Coin Offerings (ICO) : des enjeux juridiques et comptables

PAR MICHELLE ABRAHAM, AVOCAT ASSOCIÉ, CABINET MICHELLE ABRAHAM, MEMBRE EXPERT DU COMITÉ « BLOCKCHAIN » DE L'AFNOR, ET FABRICE HEUVARD, EXPERT-COMPTABLE ET COMMISSAIRE AUX COMPTES, MEMBRE DU GROUPE DE TRAVAIL CRYPTOMONNAIE AU SEIN DU CSOEC.

*La vague mondiale des ICO, qui constituent une forme « d'appel public à l'épargne » sur l'ensemble du réseau Internet, a désormais atteint la France. L'expérience à l'étranger montre que les projets portés par ces opérations touchent tous les secteurs.*

*L'analyse des premières ICO est intéressante, dans la mesure où elle établit des règles minimales de présentation qui seront reprises dans de très nombreuses ICO, notamment l'information des réseaux sociaux pour tester l'idée et le code, la présentation d'un livre blanc et celle de l'équipe, le calendrier, la prévente et la vente.*

*Néanmoins, l'émission d'une ICO en France par une personne morale génère différentes problématiques comptables et fiscales qui demeurent non résolues à ce jour. Or l'enjeu des ICO sur la lecture des comptes annuels est significatif.*

## NOUVEAU PHÉNOMÈNE DE DÉCENTRALISATION

*Qu'est-ce que c'est, comment cela fonctionne et à quoi cela sert ?*

### DÉFINITIONS

Selon l'Autorité des marchés financiers (AMF), les ICO sont des opérations de levées de fonds effectuées à travers une technologie de registre distribué DTL (Distributed Ledger Technology) qui donnent lieu à une émission de jetons « tokens ». Les opérations d'ICO sont réalisées via une application de tenue de registre décentralisée, partagée par ses utilisateurs, en principe, sans intermédiaire financier (AMF, « Document de consultation sur les Initial Coin Offerings », 26 octobre 2017).

**PRÉCISION** Le terme ICO vient de l'abréviation anglosaxonne de IPO (Initial Purchase Offering), qui représente en français une introduction en bourse. Le terme de ICO est souvent remplacé par celui de ventes de jetons (« token sales »), de vente aux enchères (« token auctions »), ou encore de vente participative de jetons

(« token crowdsale »). Cette évolution sémantique est liée d'une part à la diversification des projets de ICO et d'autre part au besoin de sécurité juridique en voulant s'éloigner le plus possible des dispositions réglementaires applicables aux opérations de bourse.

Dans la pratique, les ICO se rapprochent plus d'opérations de financement participatif (« crowd-funding »). En effet, il s'agit d'un appel d'échange ou de vente de jetons numériques également appelés des crypto-actifs ou « tokens » contre des cybermonnaies (bitcoin, ether) ou des devises ayant cours légal (EUR, USD, JPY, GBP).

Ces jetons numériques sont principalement de deux natures :

- certains sont des actifs cryptographiques distribués et non pas minés (ils sont souvent des applications sur une blockchain) ;
- et d'autres sont des crypto-actifs minés.

### FONCTIONNEMENT

L'entité qui réalise une ICO crée un site internet, dévoile son projet souvent à travers une campagne marketing intense sur les réseaux sociaux et

les réseaux spécialisés. On retrouve généralement sur les sites internet des ICO les informations suivantes :

- une présentation du projet sous forme de livre blanc (« white paper ») ;
- l'équipe comprenant les fondateurs, les développeurs et les conseillers ;
- le calendrier des opérations ;
- et une adresse codée (clé publique) où envoyer ses cryptomonnaies pour obtenir des jetons numériques en échange.

Une campagne d'ICO se déroule généralement en trois étapes (AMF, « Document de consultation (...) » précité) :

- l'étape 1 de l'annonce de l'ICO. Elle est formalisée au niveau d'un « executive summary » qui synthétise l'objectif poursuivi ;
- l'étape 2 de la publication de l'offre. Il s'agit du plan ou du « white paper » précité ;
- l'étape 3 de la vente de jetons. Ils sont émis de manière automatisée en contrepartie d'un virement de l'investisseur dans la monnaie demandée. Les jetons ne confèrent pas des droits financiers ou politiques classiques des actionnaires. Ces jetons sont toutefois conçus pour être fongibles et transférables.

Enfin, on constate une grande variété des organismes à l'initiative des ICO. Il peut s'agir de start-up, de sociétés ayant plus de maturité, de fondations, d'individus n'ayant adopté aucune forme juridique, voire d'États du monde entier.

**A NOTER** Le 30 janvier 2018, l'État du Venezuela a publié le livre blanc de « Petro », qui est la première cybermonnaie souveraine soutenue par des actifs pétroliers. Selon le communiqué de presse, le Venezuela souhaite encourager l'utilisation du Petro pour le consolider en tant qu'option d'investissement, mécanisme d'épargne et moyen d'échange avec les services de l'État.

## UTILISATION

Pour certaines entreprises (start-up) ou fondations, les ICO sont un moyen rapide de se faire connaître en créant une communauté d'utilisateurs ou de développeurs répartie dans le monde entier.

Pour d'autres, les ICO sont une nouvelle manière de lever des fonds très rapidement. Il s'agit souvent de start-up en phase de démarrage qui peuvent obtenir ainsi des sommes importantes qu'elles n'auraient pas forcément reçues en phase d'amorçage auprès d'investisseurs classiques.

## REPÈRES

### AU NIVEAU MONDIAL

En 2016, le nombre d'ICO dans le monde était de 43 pour une capitalisation de plus de 95 M\$ ([www.coinschedule.com](http://www.coinschedule.com)).

En 2017, ce nombre s'est élevé à 210 pour une capitalisation de plus de 3,8 Md\$.

Le 22 mars 2018, le nombre d'ICO était déjà de 142 pour une capitalisation de plus de 4,6 Md€.

### EN FRANCE

L'AMF a connaissance de 21 ICO réalisées depuis la France ou à venir en France.

Au 19 février 2018, le montant des fonds levés pour 5 opérations terminées s'élève à 66 M€.

La moyenne des fonds levés atteindrait les 25 M€.

Le plafond potentiel des fonds levés devrait s'établir à 50 M€.

## Naissance et évolution des ICO

### NAISSANCE OU LA 1<sup>ÈRE</sup> GÉNÉRATION D'ICO

► *Le 6 janvier 2012.* JR Willett invente le concept des ICO. Il présente sur un réseau social de développeurs « Le second livre blanc de Bitcoin » afin de recueillir des commentaires de spécialistes.

► *Le 31 juillet 2013.* L'ICO de Willett, Mastercoin (devenu depuis Omni), est lancée en se greffant à la blockchain bitcoin (voir RF Comptable 456 « La blockchain et le CAC », janvier 2018). Toute personne pouvait acheter des mastercoins (MSC) en envoyant des bitcoins (BTC) à l'adresse informatique Mastercoin Exodus suivante : 1EXoDusjGwnjZUyKkxZ4UHEf77z6A5S4P. Pour un bitcoin envoyé, les personnes recevaient 100 MSC, ainsi qu'un pourcentage additionnel de 10 % pour chaque semaine séparant la fin de la vente afin d'encourager les investisseurs à acheter le plus tôt possible (c'est la prévente). Puis, la vente a débuté et, finalement, environ 5 120 BTC ont été reçus pour cette ICO.

► En 2014, c'est également une ICO de 1<sup>ère</sup> génération qui permet la création de la blockchain Ethereum dont le créateur est Vitalik Buterin. Rappelons à ce titre qu'Ethereum est une plateforme de logiciels qui s'autoexécute (« smart contracts ») et d'applications décentralisées de nouvelle génération. C'est par conséquent l'arrivée de la blockchain Ethereum qui a rendu possibles l'évolution et la naissance des ICO de 2<sup>e</sup> génération.

Ces ICO de 1<sup>ère</sup> génération sont marquées :

- par une forte technicité du livre blanc ;
- et des échanges uniquement basés sur des cybermonnaies (bitcoin, ether, litecoin), sans aucune intervention de devises ayant cours légal.

En outre, elles permettent une grande transparence car l'ensemble des montants collectés en cybermonnaies est connu de tous. En effet, toute personne peut entrer l'adresse de réception donnée par l'ICO dans un moteur de recherche pour blockchain.

**EN PRATIQUE** On relève « blockchain.info » pour des recherches sur les transactions en bitcoins ou « etherscan.io » pour celles sur les ethers.

### LES 2<sup>E</sup> ET 3<sup>E</sup> GÉNÉRATIONS D'ICO

► La deuxième génération d'ICO. Elle est celle des plateformes numériques utilisant des smart contracts.

#### EXEMPLE

L'un des premiers exemples de cette 2<sup>e</sup> génération d'ICO, fondée sur l'utilisation de smart contracts, est la DAO (Decentralized Autonomous Organization) qui a levé l'équivalent en ethers de 150 M\$. Toutefois, le cas de cette organisation autonome décentralisée (DAO) a marqué un tournant dans l'évolution des ICO. En effet, profitant d'une erreur dans le code informatique, un hacker a volé 50 M\$. La DAO n'a pas survécu à cet épisode et les fonds ont été remboursés aux investisseurs.

Face à cet échec, Vitalik Buterin a recommandé de limiter les levées de fonds en cryptomonnaies à 10 M\$. Au départ, les ICO qui ont succédé ont suivi ces recommandations en plafonnant les montants levés. Puis, très vite, devant le succès grandissant, le plafond suggéré a été très largement dépassé.

**EN PRATIQUE** Actuellement, l'ICO ayant levé le plus de fonds est celle de Telegram ICO qui, au jour de la rédaction de cet article, a levé en prévente auprès de 81 investisseurs sélectionnés l'équivalent de 850 M\$ et doit encore ouvrir la vente de son jeton au grand public.

Cette deuxième génération d'ICO est la plus nombreuse. Proche de la première, elle nécessite des compétences poussées en matière d'architecture des blockchains, mais elle met également en place un certain nombre de standards, notamment le jeton ERC 20 qui permet une appropriation plus aisée de cette technologie par un plus grand nombre de développeurs.

Avec cette 2<sup>e</sup> génération, on voit également l'apparition d'échanges de jetons avec des monnaies ayant un cours légal.

► La troisième génération d'ICO. Cette troisième génération a vu le jour avec les ICO se développant sur des plateformes blockchains multifonctions, incluant de nombreuses fonctionnalités de base pour la création d'une ICO (un système d'échange décentralisé d'actifs numériques, un marché secondaire, un système de vote et un jeton numérique).

Ces plateformes offrant les fonctionnalités techniques majeures, les ICO de troisième génération n'ont plus nécessairement besoin de présenter dans leur livre blanc toutes les particularités techniques du code, dont elles n'ont plus la charge.

La 3<sup>e</sup> génération d'ICO présente :

- l'avantage de démocratiser les ICO en permettant à un plus grand nombre de personnes d'y avoir recours sans avoir besoin d'avoir des connaissances étendues de la technique sous-jacente ;
- l'inconvénient qu'il sera de plus en plus difficile de faire la part entre les ICO fondées sur un projet sérieux et les projets plus fantaisistes ou ayant pour unique but d'abuser les investisseurs.

## DES FRAUDES ... À UNE PROPOSITION DE RÉGLEMENTATION FRANÇAISE

### Risques et fraudes liés aux ICO

Selon l'AMF, les ICO présentent tous les risques liés aux monnaies virtuelles et à ce type d'invest-

tissement (AMF, « Investir dans le Bitcoin : prudence !, focus " ICO, une nouvelle forme de levée de fonds en essor, mais pas sans danger " », 15 novembre 2017) :

**PRECISION** Il s'agit des risques :

- de perte de capital ;
- de volatilité des taux ;
- d'illiquidité ;
- d'absence d'information claire et détaillée sur le placement ;
- d'absence de réglementation ;
- d'arnaque ;
- de non-réalisation ou d'absence de succès du projet.

En outre, l'appât du gain a attiré un certain nombre de cybercriminels qui n'ont pas hésité à hacker certains sites d'ICO afin de détourner les cybermonnaies versées, voire à créer de toutes pièces des sites fictifs présentant de fausses ICO avec des livres blancs sans consistance ou recopiés d'autres ICO, avec de prétendus développeurs inconnus des milieux concernés et / ou en indiquant des personnalités comme conseils extérieurs dont ils avaient tout simplement volé la photographie pour bernier les investisseurs et partir avec les fonds.

D'un autre côté, de nouveaux investisseurs peu habitués au monde des cybermonnaies se sont intéressés aux ICO au cours de l'année 2017. Très vite, certains de ces nouveaux investisseurs poussés par la peur de manquer une bonne affaire, notamment quand les ICO étaient plafonnées, ont eu des comportements irrationnels en investissant de gros montants sur des projets sans consistance, sans audit préalable, sans connaître les fondateurs et en n'hésitant pas à emprunter au besoin.

En France, le standard de l'AMF a très vite été assailli de demandes diverses comprenant à la fois des demandes pour créer des ICO et des réclamations contre des utilisations frauduleuses de cette technique.

**EN PRATIQUE** Au début de l'année 2018, le président de l'AMF déclarait que ses services avaient reçu plus de 300 signalements dont 160 sur le seul mois de décembre. Il précisait à cette occasion que les dossiers relevant de fraudes manifestes devaient se mettre en conformité ou seraient transmis au parquet.

## Vers une réglementation française spécifique

**Consultation publique de l'AMF** – L'AMF a par ailleurs lancé une consultation publique en français

et en anglais sur les ICO, à l'automne 2017 (AMF, Document de consultation précité). Elle souhaitait recueillir l'avis de l'ensemble des parties prenantes en France et à l'étranger sur trois pistes d'encadrement possibles :

- option 1 : promouvoir un guide de bonnes pratiques à droit constant ;
- option 2 : étendre le champ des textes existants pour appréhender les ICO comme des offres de titres au public ;
- option 3 : proposer une législation nouvelle, adaptée aux ICO (avec une sous-option 3A : régime obligatoire, et une sous-option 3B : régime optionnel).

Cette consultation s'inscrit dans un programme d'études « UNICORN » initié par l'AMF sur les levées de fonds en actifs numériques. Dans ce cadre, l'AMF a pu rencontrer, sur une période de 2 mois, 15 entreprises ayant déjà réalisé une ICO ou qui envisageaient de le faire.

### Pistes de réglementation future au regard des réponses à la consultation de l'AMF

► *L'échantillon des répondants.* 82 réponses ont été adressées à l'AMF parmi lesquelles figurent celles de 10 de professionnels de la finance, tels les conseillers en investissements participatifs, les conseillers en investissements financiers, les CAC et les cabinets d'audit. Une synthèse de ces réponses a été rendue publique le 22 février dernier (AMF, « Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur les ICO et point d'étape sur le programme UNICORN », 22 février 2018).

► *La problématique de l'analyse juridique des ICO.* L'analyse juridique de l'AMF relative aux ICO est partagée par la majorité des répondants à la consultation. Sur la question de la qualification juridique des tokens, la nécessité d'une approche au cas par cas ressort au regard de leur diversité. Une majorité des répondants insiste également sur l'importance de proposer une classification des tokens en fonction des droits, contreparties, ou avantages auxquels ils donnent accès, ce qui préciserait, pour chaque type de token, le régime juridique associé.

**REMARQUE** Des différences fondamentales existent entre les tokens assimilables à des titres financiers et les tokens utilitaires qui proposent un accès (parfois futur) à un service ou à un bien dont le token servira à financer le développement (AMF, Synthèse des réponses précitée).

Par ailleurs, une large majorité des répondants est favorable à la mise en place d'un cadre juridique spécifique aux ICO. En effet, l'analyse de l'AMF est confortée par la majorité des répondants sur le fait que :

- la qualification de titres de capital n'est pas applicable aux tokens qui ne devraient pas relever de la réglementation française relative à l'offre au public de titres financiers ;
- la qualification de titres de créance n'est pas applicable aux tokens ;
- certaines ICO présentent des caractéristiques comparables à des offres de biens divers ;
- les caractéristiques des ICO sont incompatibles avec la qualification de placement collectif ;
- les statuts de conseillers en investissements participatifs (CIP) et de prestataire de services d'investissements (PSI) ne sont pas adaptés aux ICO.

► *Requête concernant le document d'information (white paper).* Les parties prenantes interrogées estiment qu'un document d'information est nécessaire pour informer les acheteurs de « tokens » et qu'il devrait comporter a minima des informations sur :

- le projet lié à l'ICO et son évolution ;
- les droits conférés par les tokens ;
- le traitement comptable des fonds levés lors de l'ICO.

► *Visa accordé par l'AMF ou une institution ad hoc.* Le choix d'un régime de visa optionnel de l'option 3 B a eu la faveur de la majorité des répondants.

Dans cette hypothèse sur laquelle va travailler le Collège de l'AMF, les initiateurs d'ICO s'adressant au public français pourraient obtenir un visa de l'AMF sous réserve de respecter certaines conditions et d'offrir certaines garanties aux investisseurs.

Les offres réalisées sans visa ne seraient pas nécessairement illicites. Elles devraient cependant contenir un avertissement à l'attention des investisseurs potentiels indiquant qu'elles n'ont pas reçu de visa et que l'opération présente des risques pour les investisseurs. À défaut de contenir cet avertissement, les offres de tokens pourraient donner lieu à sanction.

► *Séquestre des fonds levés et mise en place d'un dispositif de LAB-FT.* La grande majorité des répondants est également favorable à l'instauration de

règles permettant d'assurer le séquestre des fonds levés et à la mise en place d'un dispositif de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme.

## COMPTABILITÉ ET FISCALITÉ : VOYAGE EN TERRA INCOGNITA

### Les problématiques comptables

#### COMPTABILISATION DES OPÉRATIONS

La définition des règles comptables est une des prérogatives de l'ANC, qui va prochainement apporter un éclairage sur la comptabilisation de ces opérations qui demeurent atypiques pour la grande majorité des professionnels.

À ce stade, il existe plusieurs possibilités, la liste suivante est non exhaustive :

- la comptabilisation en fonds propres. Toutefois, elle est fortement déconseillée, en raison des problématiques juridiques sous-jacentes ;
- la comptabilisation en chiffre d'affaires, avec un éventuel retraitement en produit constaté d'avance.

La distinction n'est pas chose aisée. En effet, l'analyse du token est une nécessité afin d'en déterminer les caractéristiques intrinsèques, et de facto le classement comptable. Comme dans de nombreux cas, les échanges entre les juristes de l'entreprise émettrice de l'ICO et le professionnel du chiffre, quelle que soit sa casquette, expert-comptable ou commissaire aux comptes, sera incontournable. Or, la majorité des jeunes entreprises qui a effectué une ICO n'a pas nécessairement de commissaire aux comptes, voire n'a pas la nécessité d'établir une annexe comptable.

#### NÉCESSITÉ D'UNE INFORMATION DANS L'ANNEXE

Selon nous, la rédaction qualitative de l'annexe comptable sera un élément majeur du correct traitement comptable. En effet, il est nécessaire que le lecteur des comptes comprenne exactement les opérations comptables, qui demeurent complexes, et notamment le choix des options de comptabilisation : produits constatés d'avance, méthode de valorisation du stock de crypto-actifs reçus en échange, etc...

Par ailleurs, la comptabilisation des crypto-actifs reçus en échange des tokens émis par l'entreprise, n'est pas encore arrêtée.

**EN PRATIQUE** Outre ces problématiques nombreuses, il est nécessaire d'acquérir le vocabulaire indispensable pour traiter correctement les opérations. À titre d'illustration, nous pouvons utilement citer :

— le « fork ». Il désigne une divergence dans la blockchain à un instant  $t$ , qui conduit à former, dans certains cas, deux blockchains différentes mais avec une origine commune. Le fork implique de comptabiliser un nouvel actif/produit dans les comptes des entités qui participent à l'ICO ;

— les « airdrops ». Ils représentent l'émission gratuite de tokens par l'émetteur de l'ICO, dont la distribution est réalisée afin de réaliser la promotion de l'opération. Le traitement comptable est celui des opérations gratuites ;

— le « smart-contract ». Il désigne le code informatique qui détermine les modalités logistiques de l'ICO (nombre de tokens émis, sur quelle durée, etc...) ;

— les « whales ». Il s'agit d'un individu ou un groupe d'individus qui détiennent un stock important de crypto-actifs et dont les opérations d'achat/vente peuvent influencer le marché, et dans des cas extrêmes manipuler les cours. Il n'existe pas d'autorité qui sanctionne à l'heure actuelle ces comportements.

Cette liste n'est pas exhaustive et s'enrichit régulièrement en fonction des évolutions technologiques, qui sont récurrentes dans le domaine de la blockchain.

## L'absence de règles fiscales

Hormis le traitement fiscal des gains de minage de bitcoin (mais non des autres crypto-actifs) (voir RF Comptable 457 « Bitcoins et altcoins : des questions juridiques... et comptables »), le BOFIP ne s'est pas prononcé sur le traitement de l'ICO au regard de la TVA et de l'IS. Toutefois, au regard de l'importance de la valorisation des ICO, et des recettes potentielles en matière d'imposition à la TVA et à l'IS, on imagine que l'administration fiscale ne

tardera pas à se positionner sur ce sujet. Dans ce contexte d'incertitude fiscale, « prudence est mère de sûreté ».

## Les problématiques de certification des comptes

Dans le cadre de jeunes entreprises, les ICO sont généralement la composante majeure des fonds qui financent le développement de l'entité. En conséquence, au regard du caractère significatif des montants, le CAC devra en tenir compte lors de l'émission de son opinion dans son rapport d'audit. En outre, le contrôle de la rédaction qualitative de l'annexe (voir ci-dessus) fera l'objet de diligences spécifiques complémentaires par le CAC.

## L'essentiel

- ▶ Les ICO constituent un nouveau mode de financement adapté notamment aux start-up en phase d'amorçage.
- ▶ Greffée à la blockchain, l'opération d'ICO suit les évolutions de cette technologie.
- ▶ Les ICO, dont le cadre réglementaire est en cours de définition, entrent dans le champ de contrôle de l'AMF.
- ▶ L'annexe devra donner une information pertinente sur le traitement fait des ICO dans les comptes.
- ▶ Le traitement fiscal des ICO n'a pas encore fait l'objet de textes.