

Titres financiers et « minibons » inscrits sur une blockchain : le cadre est finalisé

PAR MICHELLE ABRAHAM, AVOCAT ASSOCIÉ, CABINET MICHELLE ABRAHAM, MEMBRE EXPERT DU COMITÉ « BLOCKCHAIN » DE L'AFNOR, CHARGÉE DE TRAVAUX DIRIGÉS EN DROIT DES SOCIÉTÉS À L'UPEC.

Paru avec pour certaines dispositions plus de deux ans d'attente, le décret 2018-1226 du 24 décembre 2018 relatif à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers ainsi que pour l'émission et la cession de minibons a été publié le 26 décembre dernier.

Il est la pierre finale achevant le premier cycle des dispositions françaises reconnaissant valeur légale à certaines opérations inscrites sur la blockchain, traduite en droit français sous la dénomination de « dispositif d'enregistrement électronique partagé » ou DEEP. Ce décret a des effets très importants, car il fixe les modalités pratiques permettant de recourir au DEEP comme moyen alternatif d'inscription des actifs numériques. Néanmoins, certaines questions de mise en œuvre demeurent.

CADRE LÉGISLATIF DU DEEP ET DE SON ÉCOSYSTÈME

Le cadre législatif pour l'inscription des minibons et de certains titres financiers sur un DEEP a suivi un long processus de maturation. Pendant ce temps, l'essor des jetons numériques et des Initial Coins Offerings (ICO), définis comme une nouvelle forme de levée de fonds permettant de recueillir rapidement l'équivalent de millions de dollars voire, dans certains cas, des milliards à travers le monde, a eu comme effet de développer un écosystème autour du DEEP.

Ordonnance 2016 relative aux bons de caisse

L'ordonnance 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse prévoyait notamment la possibilité aux personnes morales d'octroyer des prêts en souscrivant des minibons, par l'intermédiaire d'un conseiller en investissement participatif (CIP) ou d'un prestataire de services de paiement (PSI),

au moyen d'un site Internet et elle autorisait leur inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (blockchain) permettant ainsi l'authentification de ces opérations pour la première fois en droit français (c. mon. et fin. art. L. 223-12).

Même si cette ordonnance est entrée en application le 1^{er} octobre 2016, ses effets étaient restés jusqu'à présent limités, car le décret d'application devant notamment définir les conditions de sécurité de cette inscription sur un DEEP n'était toujours pas paru.

Les bons de caisse visés (dont les minibons sont une forme particulière) sont des titres nominatifs et non négociables délivrés en contrepartie d'un prêt (c. mon. et fin. art. L. 223-1) et ne sont pas considérés comme des titres financiers par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

Ordonnance 2017 relative à la « blockchain »

L'ordonnance 2017-1674 du 8 décembre 2017 (dite « blockchain ») relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers constitue la seconde étape du processus d'encadrement juridique. En effet, le Gouvernement, porté par l'accueil très favorable à la reconnaissance par le droit français de la blockchain (ord. 2016-520 précitée), avait décidé d'étendre son champ d'expérimentation aux titres financiers non admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers. L'ordonnance devait entrer en vigueur au plus tard le 1^{er} juillet 2018. Ce délai, qui visait à ménager un temps d'élaboration des mesures d'application, n'a pu être tenu.

Les titres financiers visés comprennent (c. mon. et fin. art. L. 211-1) :

- les titres de capital émis par les sociétés par actions ;
- les titres de créance ;
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

REMARQUE La limitation à certains titres financiers de ces dispositions ad hoc est liée au fait que la régulation des titres de sociétés cotées ou des titres soumis à un dépositaire central dépend du droit de l'Union européenne et ne peut donc être modifiée par le seul Gouvernement français.

Autres textes réglementant le nouvel écosystème

La France souhaitant rester pionnière en matière d'ICO et servir de modèle pour une future réglementation européenne, a alors proposé et/ou adopté en fin d'année 2018 toute une série de mesures :

- le projet de loi pour la croissance et la transformation des entreprises, dit « PACTE » permettant à l'Autorité des marchés financiers d'accorder un visa aux ICO respectant un certain nombre de règles (Projet de loi précité, art. 26). Ce projet a été adopté en seconde lecture par l'Assemblée nationale le 15 mars dernier ;
- la loi de finances pour 2019 a fixé la fiscalité applicable aux cryptomonnaies (dont certaines

sont indispensables pour faire fonctionner certains DEEP) ;

– l'Autorité des normes comptables (ANC) a adopté le 10 décembre 2018 son règlement 2018-07 (homologué par arrêté le 26 décembre 2018 et publié au JO du 30) qui insère dans le PCG une section concernant les jetons numériques (voir RF Comptable 468, février 2019, article « Nouveau cadre comptable des jetons numériques applicable à la clôture 2018 »).

APPORTS MAJEURS DU DÉCRET

Le décret 2018-1226 du 24 décembre 2018 est la dernière étape d'un long parcours de maturation. Les principaux points du décret sont présentés ci-après.

Création d'un mode alternatif d'inscription des titres

Certains titres financiers et les minibons peuvent être désormais matérialisés par une inscription dans le compte-titres du ou des propriétaires (comme auparavant) ou bien au bénéficiaire du ou des propriétaires dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (blockchain) (c. mon. et fin. art. L. 211-3 et R. 211-1).

RAPPEL En France, la dématérialisation des titres financiers existe depuis 1984. Toutefois, en matière d'actions de sociétés non cotées, la propriété des titres devait être matérialisée par une inscription manuscrite dans un registre de mouvements de titres (uniquement en version papier). Le registre des mouvements de titres est en général coté et paraphé. C'est un élément essentiel pour démontrer la propriété des titres d'une société par actions, notamment lors d'un audit d'un commissaire aux comptes, d'un commissaire aux apports, voire lors des contrôles fiscaux ou de l'URSSAF.

Ce nouveau mode d'inscription des titres financiers sur un DEEP constitue une alternative à l'inscription en compte et produit les mêmes effets à l'égard des tiers (c. mon. et fin. art. L. 211-3).

Pour les minibons, l'inscription dans un DEEP a les mêmes effets qu'un contrat écrit (c. mon. et fin. art. L. 223-13).

Nouvelles modalités d'inscription et de tenue des titres

CARACTÈRE NOMINATIF DES TITRES INSCRITS

Afin de présenter des garanties, en matière d'authentification, au moins équivalentes à celles présentées par une inscription en comptes-titres, les titres financiers revêtent la forme nominative pour l'inscription sur un DEEP (c. mon. et fin. art. L. 211-3 et R. 211-2).

REMARQUE Depuis l'ordonnance du 28 avril 2016 précitée, les bons de caisse ne sont plus au porteur et sont obligatoirement nominatifs.

DÉSIGNATION D'UN MANDATAIRE POUR L'INSCRIPTION DES TITRES DANS UN DEEP

Les registres de titres nominatifs émis par une société (émetteur) sont établis par cette société ou par une personne qu'elle habilite à cet effet. Ces registres peuvent être tenus de manière chronologique sur support papier ou sur tout autre support durable, notamment au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (c. com. art. R. 228-8).

L'inscription des titres financiers dans un DEEP incombe à l'émetteur. Ce dernier, lorsqu'il désigne un mandataire pour l'inscription des titres dans un DEEP, doit publier au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) la dénomination et l'adresse de son mandataire ainsi que la catégorie des titres financiers objet du mandat (c. mon. et fin. art. R. 211-3).

REMARQUE Il s'agit là simplement de l'adaptation d'une clause classique qui existait déjà dans le droit des sociétés : le mandataire est choisi librement par l'émetteur et peut être un prestataire professionnel, voire dans le cas de groupe de sociétés une autre société dudit groupe.

ADMINISTRATION DES INSCRIPTIONS DE TITRES DANS UN DEEP

En principe, l'inscription dans un DEEP est réalisée au nom d'un ou de plusieurs titulaires, propriétaires des titres financiers qui y sont inscrits. L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé, de déclara-

rer sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui (c. mon. et fin. art. L. 211-4).

Le propriétaire de titres financiers nominatifs peut charger un intermédiaire d'administrer les inscriptions figurant dans le DEEP. En ce cas, les inscriptions figurent à la fois dans le DEEP et dans un compte d'administration tenu par cet intermédiaire (c. mon. et fin. art. R. 211-4).

La négociation, sous forme nominative, sur une plateforme des parts ou actions d'organismes de placement collectif et des titres de créance négociables, inscrits sur un DEEP ne nécessite pas de placement préalable en compte d'administration (c. mon. et fin. art. R. 211-5).

Participation aux assemblées par l'inscription des titres sur un DEEP

Le droit de participer aux assemblées générales des sociétés dont les titres ne sont admis ni aux négociations sur une plateforme de négociation, ni aux opérations d'un dépositaire central, par l'inscription des titres, au jour de l'AG, dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé est désormais possible (c. com. art. R. 225-86).

La société peut cependant, par une disposition spéciale de ses statuts, décider qu'il sera justifié du droit de participer aux assemblées par l'inscription des titres dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris (c. com. art. R. 225-86).

Une disposition similaire est prévue pour les organismes de placement collectif prenant la forme de société par actions (c. mon. et fin. art. D. 211-9-4).

Cession des actifs sur un DEEP

Les titres financiers peuvent désormais se transmettre par inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (c. mon. et fin. art. L. 211-15).

Le transfert de propriété résulte alors de l'inscription de ces titres au bénéfice de l'acquéreur à la date fixée par l'accord des parties et notifiée à la société émettrice (c. com. art. L. 228-1, al. 9 et R. 228-10).

De même, le transfert de propriété de minibons résulte de l'inscription de leur cession dans un

DEEP qui tient lieu de contrat écrit (c. mon. et fin. art. L. 223-13).

Création d'une nouvelle catégorie de nantissement

La possibilité de mettre une sûreté sur des titres inscrits dans un DEEP a été introduite par l'ordonnance 2017-1674 précitée (c. mon. et fin. art. L. 211-20).

Traditionnellement, en matière de sûreté, le droit français concerne uniquement le nantissement de comptes-titres. Le nantissement grève ainsi, sauf dispositions contraires de l'acte, l'ensemble des valeurs mobilières contenues dans ce compte ainsi que les produits de ces valeurs. Des échanges de titres ainsi que la modification de la composition du compte sont donc possibles avec l'accord du créancier. Avec la création de cette nouvelle catégorie de nantissement, seuls les titres sont concernés.

En pratique, il conviendra de changer ses habitudes et de prévoir un nouveau nantissement en cas d'échange de titres.

Le décret précise les modalités d'application de ce nantissement spécifique (c. mon. et fin. art. D. 211-10).

Obligation renforcée de sécurisation

Le dispositif d'enregistrement électronique partagé est conçu et mis en œuvre de façon à garantir l'enregistrement et l'intégrité des inscriptions et à permettre, directement ou indirectement, d'identifier les propriétaires des titres, la nature et le nombre de titres détenus.

Dans ce cadre, les inscriptions réalisées par ce biais font l'objet d'un plan de continuité d'activité actualisé comprenant notamment un dispositif externe de conservation périodique des données. Lorsque des titres sont inscrits dans ce dispositif d'enregistrement, le propriétaire de ces titres peut disposer de relevés des opérations qui lui sont propres (c. mon. et fin. art. R. 211-9-7).

Cette obligation est valable tant pour les titres financiers de sociétés non cotées que pour les minibons (c. mon. et fin. art. L. 223-12).

DIFFICULTÉS ET CONSÉQUENCES PRATIQUES

Définition « large » du DEEP

En premier lieu, la notion de « dispositif d'enregistrement électronique partagé » soulève de nombreuses questions. Cette traduction de « blockchain » en droit français est très large et il n'existe pas de définition ou de précision indiquant ce que ces termes recouvrent exactement.

Le rapport du Gouvernement au président de la République dans le cadre de l'ordonnance blockchain (ord. 2017-1674 précitée) se retranchait derrière le principe de neutralité technologique. Par conséquent, sous ces termes, on peut retrouver des protocoles de registre distribué qui sont des blockchains et d'autres qui n'en sont pas.

Dans des cas extrêmes, on pourrait même considérer que des fichiers partagés sur Google sont des DEEP ce qui poserait en pratique des problèmes de sécurité et de fiabilité.

Nécessité de mettre à jour les smart contracts

D'un point de vue opérationnel, pour un développeur spécialisé dans les DEEP, il est relativement aisé d'inscrire des minibons ou des titres financiers sur un DEEP. Ce spécialiste utilise à cet effet un logiciel dénommé « smart contrat » qui est programmé sur une blockchain pour exécuter automatiquement des actions si telles conditions ou telles autres sont réunies. Néanmoins, suite à la parution du décret, les acteurs du secteur doivent mettre en conformité leurs logiciels. Les smart contracts établis en la matière ne pourront être élaborés qu'en étroite collaboration avec les juristes, les avocats et les notaires.

A NOTER Le recours à un « smart contract » est classiquement utilisé pour les émissions de jetons numériques sur une blockchain dans le cadre des ICO.

En outre, dans la mesure où les titres financiers et les minibons mis sur un DEEP revêtent obligatoirement la forme nominative, une vigilance particulière doit être portée concernant le traitement des données à caractère personnel, et cela dès la conception du smart contrat (règl. UE 2016/679 du 27 avril 2016 ou « RGPD »). Le problème du consente-

ment au traitement des données personnelles se pose également.

Le RGPD, pleinement applicable depuis le 25 mai dernier, en la matière, organise enfin une coresponsabilité du prestataire de service et du donneur d'ordre (voir RF Comptable 460, dossier « RGPD : plan d'actions pour surmonter les difficultés », mai 2018).

Conséquences liées à l'utilisation d'un DEEP : vigilance des sociétés

L'inscription des titres sur un dispositif d'enregistrement électronique partagé peut se faire pour les sociétés déjà constituées ou des sociétés à créer. En pratique, il sera plus aisé de prévoir ce système pour des sociétés à créer. A contrario, pour les sociétés existantes, il sera nécessaire :

- de modifier les statuts pour y inclure la possibilité de recourir à un DEEP ;
- de revoir les pactes d'associés ou d'actionnaires ;
- de régler le sort des nantissements et du registre de mouvements de titres existants.

En outre, le principe en droit français étant d'un registre unique, il paraît peu probable de pouvoir laisser coexister un registre papier et un DEEP. Or, recopier le registre papier sur un DEEP est une opération qui peut être complexe et source d'erreurs dans la pratique, et cela d'autant si la société concernée a plusieurs centaines d'écritures ou a changé de très nombreuses fois d'associés et d'actionnaires dont certains ont eux-mêmes changé d'adresse, de pays, voire sont décédés. À cette difficulté pratique s'ajoute le caractère immuable des inscriptions sur la blockchain qui invite à une certaine prudence.

Enfin, les coûts et les risques liés à la mise en place d'un dispositif d'enregistrement partagé pour l'inscription des titres sont plus importants dans un premier temps, pour une société, que leur simple inscription dans un registre de mouvements de titres. Néanmoins, à terme, le recours à un DEEP apportera une plus grande transparence et rapidité de l'information.

Formation des acteurs de l'écosystème

Par ailleurs, Il y a lieu d'attirer l'attention des acteurs tels que les experts-comptables, les commissaires aux comptes, les commissaires aux

apports, les avocats, les notaires, les mandataires, les intermédiaires, les gestionnaires de patrimoine, les plateformes de crowdfunding, les banques, ainsi que les services des impôts et l'URSSAF qui, pour être pleinement opérationnels afin de pouvoir vérifier les inscriptions des titres faites sur un DEEP, devront se former au plus vite à l'utilisation et l'inscription d'actifs numériques sur un DEEP.

L'essentiel

- ▶ **Dès 2019, l'inscription des titres sur un DEEP est possible sous réserve de mettre en place une sécurisation renforcée.**
- ▶ **Le droit de participer aux assemblées générales par l'inscription des titres sur un DEEP s'applique également en 2019.**
- ▶ **Le transfert de propriété des titres au bénéfice de l'acquéreur par leur inscription sur un DEEP est à la date fixée par l'accord des parties et notifiée à la société émettrice.**
- ▶ **Les opérations d'inscription des titres sur la blockchain entrent dans le champ du RGPD.**
- ▶ **Les experts-comptables et les commissaires aux comptes, notamment, s'assurent d'avoir les compétences pour vérifier les inscriptions des titres sur un DEEP.**

