

“ La France a tout pour devenir une des places significatives des ICO ”



Entretien avec

PASCAL ROUX

associé,

WATSON FARLEY & WILLIAMS

Les projets d'initial coin offering (ICO) fleurissent. Pascal Roux, associé du bureau parisien de Watson Farley & Williams, spécialiste du private equity, décrypte, à l'aune de son expérience, les enjeux juridiques de ce type d'opération.

DÉCIDEURS. Pourquoi recourir à une ICO plutôt qu'à une levée de fonds « classique » ?

Pascal Roux. L'ICO correspond à une émission de crypto-actifs. Il s'agit donc d'une opération à part entière qui peut effectivement servir à lever des fonds, tout en affirmant sa présence dans un environnement innovant. L'un des avantages de l'ICO est d'offrir une opportunité de financement en permettant de lever des fonds dont le montant correspondrait à l'équivalent d'une série A voir plus. Il n'est pas toujours aisé de mobiliser les acteurs du private equity traditionnel pour financer un projet à fort contenu technologique pour des montants de 5 à 10 millions d'euros. L'ICO vient donc combler un besoin. De plus, l'ICO n'induit pas de modification du capital, elle ne dilue pas les actionnaires de la société qui procède à l'émission, ni ne pose de contrainte en matière de management ou de gouvernance. C'est un atout de poids, comparé à une levée de fonds traditionnelle. Enfin, les souscripteurs des ICO proviennent de milieux technophiles, ils sont avertis et favorables aux profils technologiques des entreprises qui se lancent dans une émission de crypto-actifs.

Quelle est la place du conseil juridique dans ce type d'opération ?

Il faut être réaliste : si le rôle du juridique est important il doit être partagé avec d'autres acteurs et a une place relative. L'essentiel du travail est effectué par des codeurs, des spécialistes d'internet et de la blockchain ainsi que par des experts de la communication digitale. La réussite d'une ICO tient au regroupe-

ment de plusieurs types de professionnels. Le juriste intervient, cependant, à toutes les étapes de l'émission, depuis la définition du token model – nous travaillons alors avec l'AMF pour s'assurer que ce modèle est compatible avec les règles de marché – puis nous sommes partie intégrante de la chaîne de production de la documentation (rédaction du light paper, du white paper, la revue du smart contract ou des KYC). Enfin, nous suivons le projet dans sa mise en œuvre en organisant les assemblées d'ac-

tionnaires chargées d'entériner l'ICO, en négociant les contrats avec les partenaires, en suivant les étapes de la transformation de cryptomonnaie en monnaie-fiat par exemple. Il s'agit véritablement d'un accompagnement au long cours.

« L'ICO n'induit pas de modification du capital, elle ne dilue pas les actionnaires, ni ne pose de contrainte de gouvernance »

Quels sont les principaux enjeux juridiques d'une ICO ?

Aujourd'hui, l'ICO est mieux identifiée, y compris par les autorités et les acteurs bancaires. Nombreux sont ceux qui sont convaincus que ces opérations vont s'installer durablement dans le paysage financier. La France est en bonne position pour se saisir des questions que soulèvent les ICOs et la loi Pacte devrait contenir un dispositif spécifique à cet égard. Les enjeux juridiques sont nombreux. Il s'agit d'abord de définir et de valider le modèle de token. Alors que les tokens securities tombent sous le coup de la réglementation AMF sur les appels publics en qualité d'instrument financier, les tokens dits d'usage peuvent y échapper. Il faut donc veiller à en rédiger clairement le modèle pour éviter toute requalification soit en instrument financier, soit en contrat à terme ou en

intermédiaire en biens divers (IBD2). Ensuite, il est important d'obtenir l'adhésion des actionnaires au projet d'ICO pour qu'il réussisse. Pour cela, le travail de pédagogie est primordial car il conditionne aussi le succès des futures levées de fonds. La question des KYC (Know Your Customers) est également centrale puisqu'elle renvoie à la provenance des fonds. Dans une ICO, on ne connaît pas le souscripteur qui s'identifie par une simple adresse IP. Pourtant, savoir qui ils sont et d'où proviennent leurs fonds est primordial, d'où la nécessité d'employer des standards élevés dans la mise en œuvre des KYC. À défaut, l'opération de change de cryptomonnaie en monnaie-fiat sera délicate sans parler du risque de rejet du virement final sur le compte de la société émettrice par sa banque.

Existe-t-il d'autres points d'attention particuliers ?

Le traitement fiscal de l'opération doit être clarifié. La situation fiscale n'est pas encore stabilisée pour ce qui concerne les crypto-actifs. La question de la TVA est sensible et plusieurs aspects demeurent incertains. De plus, il n'y a aucune indication sur le moment où elle doit être réglée pour les tokens d'usage : lors de la souscription du token ou de sa conversion en actif ou service ? De même il règne un flou sur le régime comptable de ces jetons dont la valeur est amenée à varier. Enfin, la rédaction du white paper est fondamentale. Véritable acte constitutionnel de l'ICO, il résume la totalité de l'opération, les conditions générales de l'émission, ses modalités pratiques, les disclaimers et les avertissements, etc. Il faut donc accorder le plus grand soin à sa rédaction.

La France peut-elle s'imposer comme la capitale des ICO comme le souhaite l'exécutif ?

Notre pays a beaucoup d'atouts, à nous de ne pas les gâcher. Notre tissu de sociétés innovantes est dense et les entre-

preneurs nombreux à vouloir se lancer. Vraisemblablement, la loi PACTE devrait reprendre la synthèse publiée par l'AMF en matière d'ICO. Il est aujourd'hui question d'un visa optionnel qui constituerait une garantie pour les investisseurs. Reste à savoir comment l'autorité de marché concevra son rôle. Si elle

respecte la liberté des initiateurs de projet tout en rappelant le cadre réglementaire, ce ne pourra être qu'une réussite. La France a tout pour devenir une des places significatives des ICO.

« La réussite d'une ICO doit tout au travail en commun de professionnels de spécialités différents »

La fiscalité des plus-values de cession ne dessert-elle pas le pays ?

Il est vrai que l'imposition des plus-values de cession de cryptomonnaie peut freiner les investisseurs. Cependant, peu d'entre eux relèvent de facto de la fiscalité française. Bien sûr, si le législateur décidait d'aligner le régime fiscal sur celui des plus-values de cession de valeurs mobilières ou optait pour un régime encore plus favorable, ce serait un signal puissant adressé aux porteurs de projets et aux investisseurs. Le chantier de la fiscalité française et internationale des ICOs ne fait que commencer et devra avancer rapidement pour sécuriser les intervenants.

Quels sont les facteurs de succès d'une ICO ?

Un point est important, il ne faut surtout pas sous-estimer le rôle de la communication. Les influenceurs spécialisés doivent être sondés avant le lancement de l'ICO. Leur avis sur le modèle de token proposé est déterminant, ce sont eux qui vont assurer la publicité et communiquer autour du projet s'ils l'estiment valable. Pour le reste, il n'existe pas de martingale. Le succès de l'opération réside également dans la conviction que les investisseurs se sont faite du projet et de la qualité intrinsèque de ce dernier. À défaut, ils n'accepteront pas de risquer de tout perdre et l'émetteur de ne pas atteindre le « Soft Cap » (plancher d'émission). ♦