Lire cet article en ligne

Loi PACTE : encadrement des ICO et protection des investissements étrangers en France

Le plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) a pour objectif de « *lever les obstacles à la croissance des entreprises à toutes les étapes de leur développement, de leur création à leur transmission, en passant par leur financement* »[1], tout en protégeant celles exerçant des activités dites « *stratégiques* ». C'est ainsi que parmi les nombreuses mesures envisagées, figurent notamment la création d'un régime juridique clair applicable aux offres au public de jetons ou « *ICO* » pour « *Initial Coin Offering* », et l'amélioration et le renforcement des sanctions applicables en cas de non-respect des règles relatives aux investissements étrangers en France.

Le projet de loi, voté en première lecture à l'Assemblée nationale le 9 octobre dernier, doit à présent être examiné par le Sénat en janvier prochain.

1. **Encadrement juridique des offres au public de jetons**

L'article 26 vise à encadrer les offres au public de jetons (« *ICO* » pour « *Initial Coin Offering* », ou « *Initial Token Offering* »).

Les offres au public de jetons sont des levées de fonds réalisées par émission de jetons numériques (« *tokens* »), via un dispositif d'enregistrement électronique partagé (notamment au moyen d'une « *blockchain* » ou « *chaîne de blocs* »)[2].

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

Ce nouveau mode de financement alternatif, proche du financement participatif (ou « *crowdfunding* »)[3], de l'introduction en bourse sur un marché réglementé (ou « *IPO* » pour « *Initial Public Offerings* »), et du capital-risque, suscite un intérêt croissant auprès des jeunes entreprises innovantes[4], qui ont bien souvent du mal à réunir les fonds nécessaires à leur démarrage.

Ces « *tokens* » sont généralement classés en deux grandes catégories :

- Les plus populaires[5]: les « *utility tokens* », offrant un droit d'usage permettant d'utiliser des biens et/ou services (actuels ou futurs) proposés par l'émetteur ;
- Les « *security tokens*», offrant des droits politiques (droits de vote) et/ou financiers et donc assimilables à des instruments financiers[6] ;

Etant précisé que certains « *tokens* » peuvent combiner les caractéristiques des « *utility tokens* » et des « *security tokens* », ce qui pose des difficultés de qualification juridique.

Compte tenu de l'absence de cadre juridique clair au niveau français et/ou européen, il est envisagé de légiférer, en :

- Définissant spécifiquement :
  - Le jeton : « *constitue un jeton tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits, pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien*» ;
  - L'offre au public de jetons : « *une offre au public de jetons consiste à proposer au public, sous quelque forme que ce soit, de souscrire à ces jetons*», étant précisé que « *ne constitue pas une offre au public de jetons l'offre de jetons ouverte à la souscription par un nombre limité de personnes, fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, agissant pour compte propre* », et que les jetons présentant les caractéristiques d'un titre financier resteraient néanmoins soumis au régime de l'offre au public de titres financiers ;
- Permettant aux émetteurs de solliciter un visa (facultatif) de l'Autorité des marchés financiers (AMF), de nature à protéger les investisseurs et rassurer le public quant au sérieux de l'offre ainsi émise. Les émetteurs ainsi labellisés figureraient sur une « *liste blanche*» accessible à tous. Les modalités de la demande de visa préalable, les pièces nécessaires à l'instruction du dossier et le contenu du document d'information (« *white paper* ») seraient précisés par le règlement général de l'AMF, sachant que ce document d'information et les communications à caractère promotionnel relatives à l'offre au public devraient présenter un contenu « *exact, clair et non trompeur* » et permettre de « *comprendre les risques afférents à l'offre* ». La mission de l'AMF serait alors de vérifier si l'offre envisagée présente les garanties exigées d'une offre destinée au public et notamment que l'émetteur des jetons :
  - Est bien constitué sous la forme d'une personne morale établie ou immatriculée en France ;
  - Met en place « *tout moyen permettant le suivi et la sauvegarde des actifs recueillis dans le cadre de l'offre*» ;
- Créant un cadre pour les intermédiaires en actifs numériques, qui pourront également solliciter un

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

agrément (facultatif) auprès de l'AMF.

2. **Renforcement et amélioration des sanctions applicables en cas de non-respect des règles relatives aux investissements étrangers en France**

L'article 55 vise à renforcer et améliorer les sanctions applicables en cas de non-respect des règles relatives aux investissements étrangers en France.

Les investissements étrangers en France sont en principe libres, mais ils peuvent dans certains cas être soumis à une autorisation préalable du ministre chargé de l'Economie, notamment lorsqu'ils sont réalisés dans des secteurs dits « *sensibles* » : (i) ordre public, sécurité publique, défense nationale ; (ii) recherche, production ou commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives[7].

Les sanctions applicables en cas de non-respect de cette réglementation sont lourdes, et parfois peu adaptées. Ainsi, une opération réalisée sans autorisation préalable est nulle de plein droit, sans possibilité de régularisation.

Les sanctions applicables seraient désormais les suivantes :

- En cas de réalisation d'un investissement étranger sans autorisation préalable, le ministre chargé de l'Economie pourrait enjoindre à l'investisseur de déposer une demande d'autorisation, de faire rétablir à ses frais la situation antérieure ou de modifier l'investissement. Cette injonction pourrait être assortie d'une astreinte.

Si la protection des « *intérêts nationaux* » est compromise ou susceptible de l'être, le ministre chargé de l'Economie pourrait en outre prendre les mesures conservatoires suivantes :

- Prononcer la suspension des droits de vote attachés à la fraction des actions ou parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;
- Interdire ou limiter la distribution des dividendes ou des rémunérations attachés à la fraction des actions ou parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;
- Suspendre, restreindre ou interdire temporairement la libre disposition de tout ou partie des actifs liés aux activités dites « *sensibles*» ;
- Désigner un mandataire chargé de veiller, au sein de l'entreprise dont relève l'activité dite « *sensible*», à la protection des intérêts nationaux.

- En cas de réalisation d'un investissement étranger avec autorisation préalable assortie de conditions, mais de non-respect desdites conditions, le ministre chargé de l'Economie pourrait :
    - Retirer l'autorisation, imposant à l'investisseur étranger de solliciter une nouvelle autorisation ;
    - Enjoindre (avec astreinte) à l'investisseur auquel incombait l'obligation non exécutée de :
        - Respecter, dans un délai qu'il fixe, les conditions figurant dans l'autorisation ;
        - Exécuter, dans un délai qu'il fixe, des prescriptions en substitution de l'obligation non

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

exécutée, y compris le rétablissement de la situation antérieure au non-respect de cette obligation ou la cession de tout ou partie des activités dites « *sensibles*» ;

Le ministre chargé de l'Economie pourrait également prendre les mesures conservatoires nécessaires, dans les conditions et selon les modalités décrites ci-avant.

Les décisions ou injonctions prises sur ce fondement ne pourraient intervenir qu'après l'envoi d'une mise en demeure de présenter des observations dans un délai de quinze jours, sauf en cas d'urgence, de circonstances exceptionnelles ou d'atteinte imminente à l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale.

Ces décisions seraient susceptibles d'un recours de plein contentieux.

- En cas de réalisation d'un investissement sans autorisation préalable, d'obtention d'une autorisation par fraude, de méconnaissance des prescriptions, d'inexécution totale ou partielle des décisions ou injonctions ainsi prises, le ministre chargé de l'Economie pourrait, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un délai minimum de quinze jours, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant, proportionné à la gravité des manquements commis, s'élèverait au maximum à la plus élevée des sommes suivantes :
    - Le double du montant de l'investissement irrégulier ;
    - 10% du chiffre d'affaires annuel hors taxes de la cible ;
    - Cinq millions d'euros pour les personnes morales et un million d'euros pour les personnes physiques.

D'autres mesures sont envisagées[8] :

- Extension de la liste des secteurs dits « *sensibles*»[9] : la production de semi-conducteurs, le spatial, les drones, l'intelligence artificielle, la cybersécurité, la robotique, la fabrication additive et le stockage de données massives, entreront ainsi dans le champ d'application de la procédure d'autorisation préalable, « *afin de mieux protéger les secteurs d'avenir* »[10] ;
- Instauration d'une procédure proche du rescrit permettant d'interroger en amont les autorités compétentes sur l'application ou non de la procédure d'autorisation préalable à l'opération projetée. Un arrêté du ministre chargé de l'Economie doit fixer la composition du dossier de la demande.

[1] Bruno LE MAIRE, ministre de l'Économie et des finances et Delphine GENY-STEPHANN, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des finances.

[2] Pour une définition de la « *blockchain* », cf. l'article intitulé *La blockchain face au RGPD*, rédigé par Laure MAROLLEAU et publié dans notre e-newsletter de novembre 2018.

[3] Pour plus d'informations sur le financement participatif ou « *crowdfunding* », cf. l'article intitulé *Le « crowdfunding » à la française*, rédigé par Chems IDRISSI et publié dans notre e-newsletter de janvier 2015.

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

[4] Environ 4 milliards de dollars auraient été levés par ce biais en 2017 (source : *Etude d'impact du Projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises*, juin 2018). Cf. également *Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur les Initial Coin Offerings (ICO) et point d'étape sur le programme « UNICORN »*, AMF, février 2018, et *ICO françaises : un nouveau mode de financement*, AMF, novembre 2018 : « *Si les montants levés demeurent faibles à ce stade (89 millions d'euros pour 15 émetteurs), les ICO ont représenté 4% du financement en actions durant les trois premiers trimestres 2018. De plus, si cette première vague d'émetteurs français étaient davantage tournés vers des secteurs technologiques et cherchaient à collecter des montants relativement faibles (entre 200.000 et 20 millions d'euros), les projets à venir se diversifient dans d'autres secteurs et espèrent collecter entre un et 180 millions* ». « *UNICORN* » (« *Universal Node to ICO's Research & Network* ») est un programme d'études sur les levées de fonds en crypto-actifs en France initié par l'AMF en octobre 2017.

[5] *ICO françaises : un nouveau mode de financement*, AMF, novembre 2018 : « *Au total, parmi tous les projets d'ICO terminés ou à venir, 89% auraient des caractéristiques utilitaires (utility tokens)* ».

[6] L'article L. 211-1 du Code monétaire et financier définit ainsi les instruments financiers : « *I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. – Les titres financiers sont : 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance ; 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif. III. – Les contrats financiers, également dénommés « instruments financiers à terme », sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret. IV. – Les effets de commerce et les bons de caisse ne sont pas des instruments financiers* ».

[7] Pour plus d'informations sur le régime actuellement applicable, cf. l'article intitulé *Simplification du contrôle des investissements étrangers en France ne signifie pas allègement du contrôle*, rédigé par Catherine NOMMICK et publié dans notre e-newsletter de juillet / août 2017.

[8] Cf. Exposé des motifs du Projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises et Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable.

[9] Sont actuellement concernées les activités suivantes : les jeux d'argent (à l'exception des casinos), la sécurité privée, la lutte contre le terrorisme, les matériels conçus pour l'interception des correspondances et la détection à distance des conversations, la sécurité des technologies de l'information, la cryptologie, les entreprises « dépositaires de secrets de la défense nationale », la recherche, la production ou le commerce d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou de matériels de guerre et assimilés, les entreprises en relation avec le ministère de la Défense, l'intégrité, la sécurité et la continuité de l'approvisionnement en eau, électricité, gaz, hydrocarbures ou autre source énergétique, les réseaux et services de transport et de communications électroniques, les établissements, installations et ouvrages « *d'importance vitale* » et la protection de la santé publique.

[10] Cf. *Le Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises en 10 mesures*, Ministère de l'Economie et des Finances, juin 2018.

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés

Soulier Avocats est un cabinet d'avocats pluridisciplinaire proposant aux différents acteurs du monde industriel, économique et financier une offre de services juridiques complète et intégrée.

Nous assistons nos clients français et étrangers sur l'ensemble des questions juridiques et fiscales susceptibles de se poser à eux tant dans le cadre de leurs activités quotidiennes qu'à l'occasion d'opérations exceptionnelles et de décisions stratégiques.

Chacun de nos clients bénéficie d'un service personnalisé adapté à ses besoins, quels que soient sa taille, sa nationalité et son secteur d'activité.

Pour plus d'informations, nous vous invitons à consulter notre site internet : www.soulier-avocats.com.

Le présent document est fourni exclusivement à titre informatif et ne saurait constituer ou être interprété comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'utilisation qui pourrait être faite des informations qu'il contient.

© 2024 - **SOULIER Avocats** Tous droits réservés