

Association
Française pour la
Gestion des
Cybermonnaies

AMF

Réponse à la consultation publique de l'AMF
sur les ICOs – Décembre 2017

Sommaire

Mission de l'association.....	p.3
I. Liste des participants.....	p.4
II. Compte-rendu des groupes de travail.....	p.5

Rappel de la mission de l'association :

L'association a pour objet de contribuer au développement durable de l'investissement en cybermonnaies en France.

L'association se fixe les objectifs suivants :

- Être une source permanente d'informations dans le domaine de la gestion et de l'investissement dans les cybermonnaies
- Contribuer au dialogue entre les investisseurs en cybermonnaies, les professionnels de la gestion financière, les Pouvoirs Publics français et communautaires et les professions impliquées dans le développement des cybermonnaies
- Promouvoir un haut niveau d'éthique, de transparence et de sécurité parmi ses membres
- Participer à l'élaboration de toute documentation, étude, rapport sur l'investissement en cybermonnaies, statistiques et indices de performance
- Organiser ou participer à tous colloques, séminaires, congrès pouvant favoriser le développement durable de l'investissement en cybermonnaies
- Concourir à la formation technique et professionnelle de ses membres et de leur personnel

Un objectif à court terme de l'association est de publier un livre blanc, à destination notamment des pouvoirs publics, et de s'assurer que tous les acteurs de la place financière de Paris sont prêts à remplir les missions inhérentes à la gestion d'un fonds investissant dans les cybermonnaies.

L'Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies s'est réunie trois fois pour structurer sa réponse à la consultation sur les Initial Coin Offerings initiée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Session #1	le vendredi 17 Novembre
Session #2	le vendredi 1 ^{er} Décembre
Session #3	le vendredi 8 Décembre

I. Liste des participants

Eric Pilat	Alta Venture
Brice Tranié	Azer Elektrik
Romain Grimal	Blackfin CP
Thomas Réveillon	Chaineum
Jean-Baptiste Olivier	Deloitte
Abdelhamid Benyahia	Dether
Guillaume Bourgeois	DS Avocats
Clara Stein	DS Avocats
Marianne Tordeux	Franklin Société d'Avocats
Olivier Bernardi	Gide Loyrette Nouel
Michel Zacharz	Gide Loyrette Nouel
Isabelle Bousquié	KPMG
Catherine Philippe	KPMG
Thomas Bureau	Largillière Finance
Fahd Azouiar	Ledger Square
Arnaud Dartois	Napoléon Capital
Marien Irzykiewicz	Napoléon Capital
Carine Delfrayssi	Paris Europlace
Pierre Tavernier	Paymium
Vivien Brunot	PwC France
Sébastien Choukroun	PwC France
Antoine De Vericourt	PwC France
Serge Balatre	SGSS
Yanis Mnejja	Yanalyst
Zahreddine Touag	Responsable des Relations Presse de l'AFGC
Charlie Méraud	Porte-parole de l'AFGC
Karim Sabba	Trésorier de l'AFGC
Jean-Benoît Gambet	Eiffel Investment Group et Président de l'AFGC

II. Compte-rendu des groupes de travail

Résumé :

Ce document est le résultat de discussions des membres de l'Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies.

A l'issue de ces débats, nos membres, d'horizons divers, ont penché principalement vers l'option du guide de bonnes pratiques. La jeunesse du marché implique, selon nos membres, que l'AMF doit garder la main sur le contrôle des pratiques qui y ont lieu.

Certains éléments de la proposition d'un régime optionnel avec création d'un label ont également été discutés et pourraient avoir leur place dans le cadre réglementaire du marché, encore précoce, des ICOs en France.

Nous avons fait des recommandations et proposé des idées pour aider les porteurs de projets d'ICOs en France à agir dans le respect et la protection de leurs intérêts et de ceux de leurs souscripteurs. Ces propositions seront amenées à évoluer avec le marché et ses acteurs. Toutefois, la **transparence** doit primer dans toutes pratiques imposées ou recommandées à ces nouveaux entrepreneurs.

3.4.1 Partagez-vous cette analyse ? 3.4.2 Pensez-vous, au regard du droit positif, que d'autres éléments caractérisant les ICOs devraient être pris en compte dans l'analyse juridique des tokens ?

Nous pensons que la réglementation actuelle n'est pas adaptée aux ICO.

Elle ne concernerait qu'un nombre très limité d'opérations. Il ne serait donc pas opportun de l'appliquer. Par ailleurs, le cadre fiscal n'est également pas adapté.

4.1.1 En l'absence de mise en place d'une réglementation spécifique aux ICOs, seriez-vous favorable à une approche qui reposerait sur un socle commun de bonnes pratiques observées sur le marché ?

Oui.

4.1.2 Seriez-vous favorable à ce que les initiateurs d'ICOs se conforment aux principes et aux bonnes pratiques suivantes ?

Oui.

Nous sommes d'accord pour cibler à titre informatif deux types d'investisseurs que nous identifierons plus bas dans la question 4.1.5 mais sans pour autant exclure certains investisseurs tels que les investisseurs particuliers. Une solution pourrait alors être de publier un avertissement explicite sur le risque élevé de perte en capital que présentent les ICOs.

Nous recommandons également la publication d'un plan de développement clair visant à annoncer très précisément les différentes étapes du projet. Il ne faut pas que cela se transforme en obligation de résultat mais ce plan pourra être utilisé par les investisseurs afin de juger la capacité d'exécution de l'équipe.

4.1.3 Quelles autres bonnes pratiques estimez-vous nécessaires d'appliquer aux ICOs ?

Divulguer la rémunération en jetons des advisors (sans donner de noms) et tout autre partie prenante à l'ICO et le nombre de jetons vendus à prix réduits et à quelles conditions.

Éviter les annonces sur les partenariats éventuels avec des plateformes de trading quand un accord définitif n'a pas encore été conclu. Ce type d'annonces peut induire les investisseurs en erreur sur la liquidité qui sera présente sur le marché secondaire. Or, c'est rarement le cas au détriment des investisseurs.

Avoir un auditeur optionnel, au choix de l'émetteur.

Ajouter le suivi des mises à jour des documents publiés par l'émetteur.

4.1.4 En ce qui concerne le bénéfice procuré par le jeton, faut-il encadrer ou limiter les types de droits pouvant être associés au jeton (droits politiques, droits financiers, accès à des services associés, droit de propriété, gouvernance, etc.) ?

Non.

Les droits d'un jeton peuvent évoluer au cours de la vie du projet. Il serait donc prématuré de limiter les applications à ce jour. Il semble évident, toutefois, que leur usage ne doit pas porter sur des activités illicites.

En revanche, les droits associés à un jeton doivent être explicitement définis dans la documentation de l'ICO.

Comme l'utilité du jeton peut évoluer, il pourrait être judicieux de bloquer la transférabilité du jeton tant qu'il n'a pas d'utilité dans le projet.

4.1.5 Faut-il promouvoir la limitation de la souscription de jetons à un type d'investisseurs ? Le cas échéant, quels types d'acheteurs devraient selon vous, ne pas être sollicités par ce type d'opération ?

Non. De par la nature même des jetons et la portée internationale des plateformes d'échanges, il est de toute façon très difficile, pour ne pas dire impossible, d'empêcher les investisseurs d'acquérir des jetons sur le marché secondaire, une fois que les ICO sont effectuées.

Pour cette raison il paraît difficile de restreindre l'accès aux ICO à une ou plusieurs catégories d'investisseurs déterminée(s).

Cependant nous pensons qu'il est très important de faire des recommandations sur les types d'investisseurs visés ainsi qu'une mise en garde sur les montants à investir dans le cadre d'une ICO.

Nous distinguons deux types d'investisseurs qui pourraient participer à une ICO :¹

- Les investisseurs qualifiés technologiquement et à même d'identifier les risques technologiques de l'opération. Par ailleurs, ces investisseurs ont parfois un patrimoine conséquent en cybermonnaies mais ne sont pas qualifiés d'investisseurs professionnels.
- Les investisseurs qualifiés financièrement et à même d'identifier les risques liés à un investissement dans une structure jeune et en développement qui rappelle le capital-risque.

La notion d'investisseur qualifié technologiquement n'existe pas encore. Quelques pistes de réflexion sur les critères à remplir :

- Avoir participé à 2 ICOs ou plus
- Posséder un « wallet » de cryptomonnaies (client, web wallet, hardware wallet)
- Avoir un ou plusieurs comptes sur des plateformes de trading
- Eventuellement remplir un questionnaire validant les savoirs concernant le projet d'ICO en question et la technologie sous-jacente

Nous notons que la startup Cindicator a demandé à ses investisseurs potentiels une lettre de motivation avant de les autoriser à participer. Cela a permis de sélectionner des investisseurs qui avaient, a priori, étudié le projet et donc ses risques.

4.1.6 En cas de réponse affirmative à la question 4.1.2 a., estimez-vous que le document d'information (white paper) devrait être visé par une autorité, une association professionnelle ou autre institution de référence présente dans la juridiction où l'opération est organisée ?

Oui.

Dans la mesure où l'Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies (AFGC) est à la fois indépendante et compte parmi ses membres tous les experts de l'écosystème en France, elle se porte volontaire pour recevoir, analyser et émettre des recommandations sur tout type de documentation sur les ICOs.

L'AFGC est en train de définir un plan de développement d'un « label » pour ICO. Nous définissons les besoins humains et financiers d'un tel projet avant de proposer un plan complet. L'AFGC se rapprochera de l'AMF pour valider les points en suspens.

4.1.7 En cas de réponse affirmative à la question 4.1.2 a., le document d'information (white paper) devrait-il faire l'objet d'une validation par un ou plusieurs experts indépendants

¹ La notion d'investisseur qualifié est définie comme "une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers (art. L. 411-2 C. mon. fin.) . Il s'agit plus précisément :

- des clients professionnels (c'est-à-dire les clients dont la liste est fixée à l'article D. 533-11 du code monétaire et financier, qui possèdent l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leur propre décision d'investissement et évaluer correctement les risques encourus), et
- des contreparties éligibles (c'est-à-dire les personnes mentionnées à l'article D. 533-13 du code monétaire et financier).

La notion d'investisseurs qualifiés se rattache donc à des opérations sur instruments financiers. Or, les cybermonnaies n'en sont pas.

Afin d'éviter toute confusion, il conviendrait de dénommer les investisseurs visés d'une autre manière (par exemple, investisseur "averti" ou "expérimenté").

? Si oui, de quelle nature seraient ces experts ?

Oui.

Nous pensons qu'un organisme **indépendant** des ICO et composé d'experts pluridisciplinaires pourrait remplir ce rôle. Ces experts peuvent être des experts en technologie blockchain (analyse du smart contract de l'ICO), des investisseurs (ils ne pourront pas participer à la décision si ces derniers ont investi dans l'ICO en pré sale ou pré ICO), des avocats, etc.

L'Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies est en train de réfléchir à la création d'un label indépendant, qui viserait toute opération d'ICO en France. Son but est de garantir le respect des bonnes pratiques qu'elle a identifiées.

Le champ de validation est à définir mais, a minima, des informations vérifiables devront être fournies dans la documentation de l'ICO et leur cohérence fera l'objet d'une analyse.

4.1.8 En cas de réponse affirmative à la question 4.1.2 a., estimez-vous utile de définir un contenu standard pour le document d'information (white paper) ?

Oui.

Une partie du document devrait être standard sur certains points importants afin de permettre une analyse et une comparaison plus facile pour le grand public. Voici des exemples de points à retenir :

Technologie (Création d'une nouvelle blockchain ou utilisation d'une blockchain existante, création d'une infrastructure pour applications décentralisées ou seulement développement d'une application décentralisée)

Montant levé à prix réduit (en euros)

Montant total payé aux *advisors* en jetons (en % des jetons totaux et en euros)

Période de *vesting* des *advisors*

Période de *vesting* des investisseurs en prévente ?

Procédé du *vesting* (compte séquestre sur *smart contract*, individu/société qui gère le compte séquestre ?)

Budget marketing

Y a-t-il une limite à la levée de fonds ?

Montant de la levée en prévente (en euros)

Réduction du prix ou de bonus en jetons sur la prévente

Montant de la levée de fonds totale (en euros)

Liste des plateformes de trading avec lesquelles un partenariat a été signé

Répartition totale en % des tokens (% *advisors*, % équipe, % pré sale, % pré ico, % ico, etc.)

Lieu de domiciliation des comptes bancaires de l'émetteur

4.1.9 En cas de réponse affirmative à la question 4.1.2. b., quelles formes de sociétés devraient prendre, selon vous, les entreprises en amont d'une ICO qu'elles réalisent ?

Pas de restriction à ce stade. Seul point d'attention : si le projet a un but lucratif, le statut de fondation ou d'association loi 1901 n'a pas lieu d'être.

Il est cependant nécessaire que les fondateurs soient identifiés et que leur responsabilité puisse être engagée, en particulier en cas de communication d'informations inexacts ou trompeuses ayant induit les investisseurs en erreur.

4.1.10 La valeur initiale du token (prix du jeton unitaire) doit-elle uniquement être appréciée par l'émetteur ? Quelles règles devraient s'appliquer en matière d'évaluation financière du prix des jetons ?

Oui.

C'est à l'investisseur d'adhérer ou non à la valorisation prévue par l'émetteur.

Toute information qui soutient la cohérence du montant annoncé sera la bienvenue.

4.1.11 En phase de prévente de jetons, peut-il être acceptable de prévoir la prévente de jetons à des prix préférentiels inférieurs au prix initial fixé pour une émission annoncée ? Si oui, une fourchette de prix en phase de prévente devrait-elle être prévue et annoncée ?

Oui.

Cette pratique permet le lancement du projet. Elle doit cependant être prévue et annoncée. L'élément principal doit être la **transparence**. La prévente pourrait être réservée aux investisseurs qualifiés financièrement mais un *vesting* est alors nécessaire.

Une bonne pratique serait de recommander des réductions du prix du token ou des bonus maximums de 25-30%. Au-delà de ces niveaux, nous estimons que les souscripteurs de l'ICO publique seront lésés.

Les bonus (réduction du prix du token ou bonus sur le nombre de tokens distribués) nous semblent avoir leur place dans le processus de levée de fonds. En effet, un investisseur qui participerait à une phase de pré-vente est exposé à un risque supérieur à celui qui participe seulement à l'ICO publique. Ce risque devrait donc être rémunéré et les porteurs de projet doivent être transparents sur les paliers de prix/distribution de tokens.

4.1.12 Faut-il privilégier la transparence des ICOs en période de prévente et de vente pour permettre aux investisseurs potentiels de connaître en temps réels les montants levés dans le cadre de l'ICO ?

Oui.

Et c'est d'autant plus important en phase de pré-sale, pré-ICO

Le temps réel semble compliqué à mettre en place car cela nécessite une transparence absolue.

En effet, il est possible d'emprunter des cybermonnaies pour artificiellement gonfler le montant levé lors de la phase de pré-sale et de pré-ICO. Il est également possible de configurer des robots qui vont envoyer les cybermonnaies levées en phase de pré-sale et pré-ICO sur l'adresse de l'ICO publique de manière récurrente afin de laisser penser à une souscription progressive ou exponentielle et ainsi influencer le souscripteur.

Une bonne pratique serait de prévoir une validation des fonds levés en pré-sale et pré-ICO par un tiers et/ou de publier la totalité des adresses de smart contract afin de vérifier la véracité des montants levés annoncés par l'émetteur ainsi que la provenance des fonds sur le réseau.

Nous recommandons également de publier un plan de déploiement des fonds levés en pré-ICO et pré-sale.

4.1.13 Les opérations d'ICOs peuvent être le vecteur de pratiques de blanchiment ou de financement du terrorisme. Quel dispositif de prévention du blanchiment et de financement du terrorisme devrait selon vous être mis en place ? Quels types de diligences devraient mener les émetteurs de jetons auprès de leurs partenaires, et notamment des plateformes d'échanges de monnaies fiduciaires en actifs numériques ? L'intervention d'un tiers, notamment d'un prestataire de service d'investissement agréé, vous paraît-elle nécessaire ?

Les opérations d'ICOs peuvent être le vecteur de pratiques de blanchiment ou de financement du terrorisme.

Nous recommandons donc :

- Un processus de KYC sur les investisseurs et les émetteurs.
- L'utilisation d'un logiciel de tracking pour identifier la provenance des cybermonnaies
- La publication du lieu de domiciliation des comptes bancaires de l'émetteur

Concernant l'investissement en cybermonnaies, la problématique du blanchiment et du financement du terrorisme n'est pas un sujet pour les ICO mais pour les plateformes d'échanges de cybermonnaies via lesquels les cybermonnaies utilisées pour souscrire seront achetées. C'est aux plateformes de faire ces diligences. En France ces plateformes doivent être établissement de paiement ou agent d'établissement de paiement

4.1.14 Faut-il promouvoir un type de modèle économique et comptable pour les fonds collectés lors des ICOs ?

Non.

Selon nous il ne faut pas promouvoir de modèle économique car cela est de nature à limiter l'innovation. Cependant il est nécessaire de clarifier fiscalement et comptablement le traitement des montants levés.

4.1.15 Les fonds en crypto-monnaies collectés par l'émetteur de jetons doivent-ils faire l'objet de règles spécifiques (par exemple être placés dans un compte de séquestre matérialisé par un portefeuille électronique verrouillé par plusieurs signatures) ?

Oui.

Un processus combinant compte séquestre et accès par multisignature nous semble pertinent et nécessaire.

Un tel processus inciterait à les porteurs de projet à avoir une meilleure gestion de leur fonds. Ils devront être transparent sur ce processus et mettre le code du smart contract en consultation publique (sur github, par exemple).

4.1.16 Quelles informations devraient recevoir le détenteur de jetons une fois la levée de fonds effectuée, et à quelle fréquence ?

Toute information relative à l'activité du jeton

Etat d'avancement du projet :

- Développement commercial
- Avancement du développement de la technologie
- Taille de l'équipe
- Partenariat avec les plateformes de trading et marché secondaire

Suivi en continu du nombre de jetons en circulation

4.1.17 Quelles informations devraient être remises aux détenteurs de jetons pour les informer quant au succès ou à l'échec du projet en cours ?

Montant levé mis à jour régulièrement (en €, en cryptomonnaies, en nombre de jetons émis)

Dans le cas où le montant levé est compris entre le « soft cap » et le « hard cap », des jetons auront été émis mais pas vendus. Plusieurs possibilités s'offrent aux porteurs de projet, nous ne voyons pas forcément de pratiques à suivre. Toutefois, comme pour l'ensemble des événements d'une ICO, les porteurs de projet doivent être transparents via leurs canaux d'information.

Deux solutions :

- Détruire les jetons non vendus
- Garder les jetons non vendus et les utiliser pour un deuxième tour de levée de fonds ultérieur

Pour rappel, pour tout montant levé inférieur au « soft cap » défini par le porteur de projet, les fonds doivent être retournés aux participants à l'ICO.

Le cas échéant, pensez-vous utile de prévoir des informations relatives à l'existence de programmes de rachat de jetons ou encadrer les modalités, par exemple, de versement de fruits aux détenteurs de jetons ? Inversement, si l'ICO rencontre un succès supérieur à celui escompté, l'émetteur devrait-il prévoir un plafond au-delà duquel les fonds des investisseurs ne seront plus acceptés ?

Oui.

Le mot d'ordre de toute pratique lors d'une ICO est, encore une fois, la transparence et l'accès à l'investisseur de toute donnée qui pourrait l'aider à prendre des décisions.

4.1.18 Pensez-vous utile de prévoir un avertissement sur les risques au regard de la nature non régulée des opérations d'ICO ?

Oui.

4.2.1 Seriez-vous favorable à l'adoption d'un encadrement des ICOs fondé sur la réglementation « prospectus » actuelle ou celle qui résultera de l'entrée en vigueur du nouveau Règlement prospectus ?

Non.

Cet encadrement serait inadapté, compliqué et cher à mettre en place pour les porteurs de projet.

Cependant, nous sommes conscients du besoin de transparence et de donner une information claire et non-trompeuse comme nous le recommandons dans l'ensemble de cette réponse.

4.2.2 Une réglementation européenne « prospectus » est-elle souhaitable pour encadrer les ICOs ?

Non.

Voir question 4.2.1

4.2.3 Le passeport européen est-il utile pour ce type d'offres ?

L'idée du passeport européen est utile sur principe mais ne sera envisageable qu'une fois que l'on aura une visibilité sur l'harmonisation des pratiques et réglementations au niveau européen.

4.3.1 Etes-vous favorable à l'adoption d'une nouvelle législation encadrant spécifiquement les ICOs inspirée de la réglementation de l'intermédiation en biens divers ?

Aucun commentaire.

4.3.2 Les garanties pour les investisseurs listées ci-dessus vous paraissent-elles adaptées et suffisantes ? D'autres garanties parmi celles figurant aux points 4.1.1 à 4.1.18 supra seraient-elles nécessaires ?

Aucun commentaire.

4.3.3 Etes-vous favorable à l'adoption d'une nouvelle législation encadrant spécifiquement les ICOs qui serait optionnelle en combinant un régime d'autorisation préalable avec délivrance d'un visa et une mise en garde obligatoire pour les offres dépourvues de visa ?

Aucun commentaire.

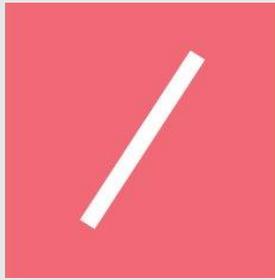
4.3.4 Comment la mise en garde devrait-elle être formulée ?

Aucun commentaire.

4.3.5 Les garanties pour les investisseurs prévues par la loi devraient-elles être les mêmes si le régime d'autorisation préalable est optionnel ?

Aucun commentaire.

*Compte rendu rédigé par Karim Sabba, Charlie Meraud, Zahreddine Touag et Jean-Benoît Gambet
Pour tout renseignement : karim.sabba@afgcybermonnaies.com ou jean-benoit.gambet@afgcybermonnaies.com*



Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies

L'Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies a été créée en 2017 dans le but de promouvoir l'investissement durable dans les cybermonnaies en France.

Nos membres sont des professionnels de la finance et de la blockchain et partagent l'envie de créer un cadre légal stable pour investir dans cette nouvelle classe d'actifs en France.

Jean-Benoît Gambet, Président de l'AFGC

AFGC – Association Française pour la Gestion des Cybermonnaies
9, rue Newton
75008 Paris

www.afgcybermonnaies.com