

Qu'est-ce qu'un token utilitaire ?

Hubert de Vauplane

Avocat associé Kramer Levin

Certaines notions, bien que non définies, constituent pourtant des éléments centraux pour cerner une activité et le régime juridique qui lui est applicable. Tel est le cas, par exemple, de la notion de « *token* utilitaire », utilisée dans les activités de levées de fonds sous forme d'ICO. Pour aller à l'essentiel, un *token* utilitaire constitue la contrepartie reçue des apporteurs de capitaux lors d'une levée de fonds et donnant accès à des services existants ou à développer. Mais pourquoi distinguer ce type de *token* avec les autres *tokens* ?

Les différents types de *tokens*

En fait, l'univers des *tokens* fait l'objet de différentes classifications, aucune d'entre elles n'ayant de base légale ou réglementaire à ce stade mais uniquement prétorienne. Une des *summa divisio* est assez simple : il n'y aurait que deux types de *tokens* : ceux qui sont assimilables à des instruments financiers, du fait de leurs fonctionnalités et caractéristiques, et tous les autres. Une approche plus fine consiste à partir des caractéristiques propres aux *tokens* et d'essayer de les classer par famille. Dans cette optique, on distingue en général quatre types de *tokens* : les *tokens* « titres » d'abord, c'est-à-dire ceux dont les fonctionnalités sont celles d'un instrument financier, soit directement, soit indirectement lorsque l'actif sous-jacent est lui-même un instrument financier. Les *tokens* de vote ou communautaire ensuite, dont la fonction principale est de permettre un mode de gouvernance par la mise en place de fonctionnalités de vote par leurs détenteurs ; des *tokens* « produits dérivés » ensuite, dont le fonctionnement intègre des fonctionnalités identiques de celles des contrats à terme, des options ou des swaps. Des *tokens* « actifs » ensuite, qui représentent des droits sur des actifs non financiers, comme des actifs immobiliers, des marchandises ou autres ; des *tokens* « paiement » aussi, qui fonctionnent au sein d'une communauté réduite (celle des détenteurs de ces *tokens*) comme mode de paiement dans l'échange de biens ou de services ; et enfin, les *tokens* « utilitaires ». Ceux-ci correspondent le plus généralement en un droit d'accès et d'utilisation de services existants ou à développer. Toutes ces classifications ne permettent pas d'appréhender la richesse des situations et des cas particuliers, avec des *tokens* mixant plusieurs de ces caractéristiques (les *tokens* « hybrides »), ou présentant des caractéristiques très spécifiques (comme un droit de licences de brevet ou de propriété intellectuelle).

Pourquoi différencier selon les types de *tokens* ?

Cette classification des *tokens* répond à un seul objectif : déterminer la nature juridique du *token*, et dès lors le régime juridique de sa vente, puis son traitement comptable et enfin fiscal. Autrement dit, ce sont les éléments propres à chaque *token*, la manière dont les utilisateurs peuvent les utiliser, les droits liés à ces *tokens* qui déterminent leur

qualification juridique. Compte tenu de l'absence de régime juridique relatif aux ICO et ainsi, aux « *tokens* », la principale difficulté pour un émetteur de *token* réside dans le fait de savoir si le *token* émis va tomber sous le coup de la réglementation relative à l'offre au public de titres financiers (« OPTF ») ou un régime équivalent en droit étranger.

Tout le problème consiste ainsi à déterminer les critères qui conduisent à classer les *tokens* en titres financiers (ou « *security* »). En effet, la définition de valeur mobilière dans la directive MIF2 peut être interprétée très largement¹⁴ et contrairement à la situation des États-Unis d'Amérique avec la jurisprudence dite *Howey*¹⁵, il n'existe ni jurisprudence européenne ou française apportant des précisions sur les critères de qualification, ni des lignes directrices émises par l'ESMA ou l'AMF déterminant les critères à prendre en compte pour qualifier un droit ou un bien de « valeur mobilière ». L'un des critères clé pour distinguer un *token* « *security* » (lequel est en droit américain défini très largement¹⁶) d'un autre *token* réside notamment dans la contrepartie financière accordée aux porteurs de *tokens*, sous forme de dividendes ou de revenus ou promesse de revenus, autrement dit l'existence d'un rendement financier (critère d'ailleurs retenu pour caractériser en France un « bien atypique »¹⁷). Mais l'existence d'une telle contrepartie financière ne conduit pas obligatoirement à appliquer le régime de l'OPTF à ce type de *tokens*. Tout dépend de la manière dont chaque régulateur va interpréter, appliquer sa propre réglementation relative à l'offre publique de titres.

Caractéristiques des *tokens* utilitaires

Les jetons « utilitaires » ne sont pas conçus comme des produits d'investissements ou de rendement, mais plutôt comme des droits d'accès ou de licence, un peu comme les clés API pour accéder à certains services ; cependant, de nombreux investisseurs achètent des *utility tokens* lors des ICO avec l'espoir que la valeur des jetons augmentera. Par exemple, lorsque vous achetez une clé API d'Amazon Web Services pour des dollars, vous pouvez échanger cette clé API contre du temps dans le *cloud* d'Amazon. L'achat d'un jeton comme l'éther est similaire, en ce sens que vous pouvez échanger l'ETH contre du temps de calcul sur le réseau informatique décentralisé d'Ethereum. Cette valeur de rachat donne aux jetons une utilité inhérente. Les jetons sont à cet égard similaires aux clés API : si quelqu'un accède à vos clés API Amazon, il peut facturer votre compte Amazon. De même, si quelqu'un voit les clés privées de vos jetons, il peut prendre votre monnaie numérique. Contrairement aux clés API traditionnelles, cependant, les jetons peuvent être transférés à d'autres parties sans le consentement de l'émetteur de la clé API.

14 - Notamment dans son article 4, point 44, (c) : « toute autre valeur donnant le droit d'acquiescer ou de vendre de telles valeurs mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou à d'autres indices ou mesures ; »

15 - SEC v. Howey, 328 U.S. 293 (1946), jurisprudence confirmée dans l'affaire SEC v. Edwards, 540 U.S. 398 (2004).

16 - Section 2(a)(1) of the Securities Act, 1933 : « any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement ... investment contract ... or, in general, any interest or instrument commonly known as a 'security', or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing ».

17 - La loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

Mais à la différence des *security tokens* la valorisation des *utility tokens* n'est pas principalement liée aux anticipations des revenus futurs, mais plutôt à l'utilisation de la plateforme de services : à mesure que la demande pour le produit ou le service proposé par l'entreprise émettrice des *tokens* augmente, la valeur du *token* augmente. Les fluctuations des prix des jetons utilitaires peuvent être comparées à celles des billets d'événements sportifs. La valeur d'un billet pour un événement sportif futur peut augmenter si l'une ou les deux équipes gagnent un nombre important de parties et deviennent un concurrent pour le championnat. D'autre part, ce même billet peut perdre de la valeur si un joueur vedette subit une blessure ou si une équipe poursuit une série de défaites prolongées ; et dans le cas de *tokens*, les promesses de développement de la plateforme de vente de biens ou de services ne sont pas au rendez-vous.

Définitions des *tokens* utilitaires par les régulateurs

Dans la plupart des communications effectuées par les régulateurs au cours des derniers mois, on observe deux tendances lorsqu'il s'agit pour ces régulateurs de s'exprimer sur les ICO. Certains adoptent une approche didactique et décrivent de la manière la plus pragmatique et réaliste possible la diversité des ICO et les types de *tokens* existants. D'autres utilisent une méthodologie plus liée à leurs compétences propres, à savoir celle de la régulation financière, et concentrent leur présentation ou prise de position sur la régulation dont ils ont la charge. Ces deux attitudes peuvent être illustrées par les cas des régulateurs suisse et français.

Ainsi, dans ses lignes directrices publiées le 16 février 2018¹⁸, la FINMA, en Suisse, a classifié les *tokens* selon une méthode qui se fonde sur la fonction économique et les fonctionnalités des *tokens*. Dans ce cadre, la FINMA distingue trois catégories de *tokens* : tout d'abord, les jetons de paiement, qui sont assimilables à des « cryptomonnaies » pures, sans être liés à d'autres fonctionnalités ni projets. La FINMA précise que « dans certains cas, les jetons ne peuvent développer la fonctionnalité nécessaire et leur acceptation comme moyen de paiement qu'au fil du temps » ; ensuite, les jetons d'utilité qui donnent accès à un usage ou à un service numériques. Enfin, les jetons d'investissement qui représentent des valeurs patrimoniales dans des actifs, des entreprises, des revenus ou un droit à des dividendes ou des intérêts. En pratique, la FINMA classifie beaucoup de *tokens* « utilitaires » dans la catégorie des *tokens* « investissement » au motif que les fonds levés lors de l'ICO vont servir à financer la création d'une plateforme de vente de biens ou de services ; en conséquence de quoi, dès lors que cette plateforme n'existe pas encore, les *tokens* n'ont pas encore d'« utilité » et ceux-ci représentent plutôt un investissement.

De son côté, dans sa consultation de place, l'AMF examine au regard des différents régimes juridiques en matière d'instruments financiers, si les *tokens* peuvent rentrer dans l'une ou plusieurs de ces définitions, que ce soit celle de titres financiers, produits dérivés, OPC, financement participatif, voire même « biens divers ». C'est donc dans une logique purement de réglementation financière que l'AMF décrit le fonctionnement des ICO.

Ces deux approches soulignent combien il est difficile pour un régulateur d'appréhender la diversité des *tokens*. En fait, un essai de définition devient nécessaire lorsqu'une

législation vient préciser le type de régulation applicable à cette catégorie de *tokens*.

Essai de définition juridique des *tokens* utilitaires

Convient-il de définir ce qu'est un *token* utilitaire ? En fait, tout dépend de l'objet de la régulation. Dans les systèmes comme les États-Unis d'Amérique qui ont une conception très large de la notion de « *security* », il peut être utile de définir de façon positive ce qu'est un *token* utilitaire. Tel est le cas avec la récente loi adoptée par l'État du Wyoming. Cette définition permet d'être exempté des lois relatives aux titres financiers et aux services de paiement. Ainsi, toute « personne qui développe, vend ou facilite l'échange d'un jeton à une chaîne de bloc ouverte n'est pas assujettie à des lois précises sur les valeurs mobilières et la transmission monétaire... (à condition que) le jeton soit destiné à une fin de consommation, qui ne peut être échangé que pour des biens, des services ou du contenu, y compris des droits d'accès à des biens, des services ou du contenu ; et le développeur ou le vendeur du jeton n'a pas vendu le jeton... »¹⁹. Cette loi, à la portée limitée, se caractérise par le fait qu'elle définit le *token* utilitaire comme un bien ou un droit de consommation utilisé par les consommateurs et non par l'émetteur du *token*. Mais dans d'autres systèmes juridiques où la *summa divisio* n'est pas constituée entre les *tokens security* et les autres *tokens*, une telle définition n'est pas forcément utile, voire même elle pourrait être contreproductive car elle relèguerait le risque juridique sur les *tokens* non définis, autres que titres financiers ou utilitaires. Pour autant, si une définition en droit positif n'est pas toujours opportune, une définition doctrinale peut aider à différencier les *tokens* et dès lors, le régime juridique applicable. Deux éléments permettent de cerner une définition du *token* utilitaire. La notion de « *token* » et celle d'« utilité ». S'agissant de la première, on peut voir dans un jeton un droit numérique, voire même un actif numérique, c'est-à-dire un bien incorporel. La notion d'utilité, pour sa part, renvoie à celle d'usage, de bien de consommation, d'utilisation à des fins non financières. Ici, l'utilité ne doit pas être entendue en ce qui est indispensable ou nécessaire (au fonctionnement d'un bien ou d'un droit), mais dans le sens d'utilitaire, c'est-à-dire ce qui facilite ou permet un usage, un accès, ou l'exercice d'un droit. Un jeton utilitaire serait ainsi un bien incorporel permettant d'accéder à des fonctionnalités de services existants ou à devenir, développées sur une plateforme internet. Il n'est pas nécessaire que le jeton soit accessible à tous, son utilisation pouvant être restreinte aux membres d'un cercle ou d'une communauté. Une telle définition n'intègre pas – volontairement – les aspects paiement du jeton. En effet, même si en pratique la plupart des *tokens* utilitaires permettent de payer le service par l'échange de *tokens*, il nous semble qu'il s'agit là d'une fonctionnalité différente et non essentielle à ce type de jeton.

Pour conclure, la notion de *token* utilitaire plonge ses racines dans l'approche fonctionnelle : est utilitaire ce qui permet d'accéder à un droit ou un bien. En conséquence de quoi, un *token* utilitaire se différencie ontologiquement d'un *token security* qui pour sa part est lié aux bénéfices de droits financiers.