

reçu la certification par l'AMF, gage de sécurité normalement pour les utilisateurs. Les PSAN non agréés pourront néanmoins recourir à la publicité, entendue comme la simple information publicitaire à « l'exclusion de tout document contractuel ou précontractuel » (C. mon. fin., art. L. 341-2, 11°). Il semble qu'il faille également considérer que les PSAN non agréés ne pourront pas non plus recourir au quasi-démarchage, autrement dit à la publicité réalisée dans le seul but de l'obtention de données à caractère personnel permettant la publicité ciblée et programmatique par la suite. Le profilage à des fins de démarchage doit donc être interdit pour les PSAN non agréés, la question peut toutefois se poser de savoir si un tel traitement peut valablement être réalisé par le seul fait de l'obtention de l'agrément. Dans

cette hypothèse en effet, la conciliation des règles du RGPD ne nous semble pas appeler une réponse systématique²⁵. Enfin, le statut des PSAN permettra d'assurer le public d'un contrôle par l'AMF qui pourra mettre en demeure les opérateurs non enregistrés, ceux qui agissent en dehors de l'obligation de la procédure d'enregistrement, lorsqu'ils proposent des services de conservation ou d'achat/vente ou lorsque les opérateurs laissent croire de manière trompeuse qu'ils seraient agréés. ■

Mots-Clés : PSAN - Actifs numériques

25. V. les conditions relatives au profilage, RGPD, art. 22. – Et notre article, *Le profilage* : *Comm. com. électr. 2018, dossier 15*.

19 Le conseil en investissement dans les actifs numériques



Silvestre TANDEAU DE MARSAC,
avocat associé – Pôle banque finance – FTMS Avocats

1 - Le Bitcoin, et les crypto-actifs de manière plus générale, suscitent un engouement particulier auprès des *peoples* qui n'hésitent pas à vanter les vertus *fast-earning* supposées des crypto-actifs.

Dans une interview accordée au journal *Le Parisien*¹, le joueur professionnel de tennis, Gaël Monfils, raconte son expérience de *trading amateur* sur la plateforme eToro. De même le 8 juin 2018, la star de télé-réalité Nabilla publiait une *story* sur Snapchat pour vanter les mérites du Bitcoin et inciter ses abonnés à investir dans ce crypto-actif. Après avoir fait part de son expérience personnelle « moi j'ai dû mettre à peu près 1 000 euros et j'ai déjà gagné 800 euros », celle-ci a tenu à rassurer son auditoire sur la fiabilité du Bitcoin « après le Bitcoin, c'est comme un investissement parce que c'est de l'argent qu'on peut toujours récupérer, c'est de l'argent virtuel » et de conclure « franchement un bon investissement à faire ».

L'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF ») n'a pas manqué de réagir à ces déclarations par le biais, inhabituel pour une autorité de régulation, de Twitter afin de rappeler que tout investissement engendre des risques qui ne sont pas à négliger.

1. www.leparisien.fr/sports/monfils-et-la-finance-c-est-important-de-savoir-quoi-faire-avec-son-argent-25-05-2018-7734774.php.



De même, on assiste à une floraison de vidéos sur le site d'hébergement YouTube pour apprendre à investir dans des crypto-actifs : l'amateur peut y trouver des conseils dans le choix de la plateforme de transaction, des différents types de crypto-actifs ou encore pour tirer profit du dernier krach du cours des crypto-actifs du jeudi 12 mars 2020.

Face à cet enthousiasme du grand public pour des actifs particulièrement risqués, il convient de s'interroger sur le cadre réglementaire actuel du conseil en investissement dans les crypto-actifs.

En effet, la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 dite « PACTE » a créé le statut de « prestataire de services sur actifs numériques » (ci-après, « PSAN ») au rang desquels figure le « conseil aux souscripteurs d'actifs numériques ».

Comment ce nouveau type de service s'accommode-t-il du statut de « prestataires de services d'investissement » (ci-après, « PSI ») exerçant une activité de « conseil en investissement », déjà connu du droit français ? C'est en fonction de l'objet sur lequel porte le conseil (1) que le statut de PSI ou de PSAN trouvera à s'appliquer (2).

1. L'objet du conseil en investissement

2 - L'article D. 321-1, 5° du Code monétaire et financier définit l'activité de conseil en investissement exercée par les PSI comme « le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers [...] concernant une ou plusieurs transactions portant sur des **instruments financiers** ». Les instruments financiers sont définis par l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier comme :

« 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 ».

De son côté, l'article D. 54-10-1, alinéa 5-3° du même code, issu du décret du 21 novembre 2019 n° 2019-1213 décrit l'activité de PSAN exerçant une activité de **conseil aux souscripteurs d'actifs numériques** comme « le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers [...] concernant un ou plusieurs **actifs numériques** ».

La notion d'actifs numériques englobe (i) **toute représentation numérique d'une valeur qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique**, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement² et (ii) les **jetons** à l'exclusion de ceux remplissant les caractéristiques des instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 (*C. mon. fin.*, art. L. 54-10-1).

Or, la référence législative au jeton pose des difficultés quant à la distinction entre les instruments financiers et les actifs numériques, et par conséquent, la détermination du statut applicable à une prestation de conseil en investissement. En effet, l'article L. 552-2 du Code monétaire et financier donne une définition des jetons suffisamment large pour englober les titres financiers

dont les émetteurs ont fait le choix de les inscrire en dispositif d'enregistrement électronique partagé (ci-après « DEEP »), c'est-à-dire la fameuse *blockchain*³. C'est très exactement l'exemple des **security tokens**. De fait, les **security tokens** sont des jetons offrant des droits politiques, comme des droits de votes, ou des droits financiers⁴.

Dans son état des lieux et analyse relative à l'application de la réglementation financière aux **security tokens**, publiée le 6 mars 2020, l'AMF confirme le statut hybride des **security tokens** et relève qu'ils peuvent être qualifiés d'instruments financiers. Ainsi, en application des articles D. 54-10-1 et L. 54-10-1 du Code monétaire et financier, l'activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques ne peut pas porter sur des **security tokens**, ou plus généralement sur des jetons assimilables à des titres financiers, quand bien même seraient-ils *a priori* compris dans la catégorie d'actifs numériques. Dès lors, une *summa divisio* doit être établie selon l'objet sur lequel porte le conseil sur actifs numériques :

- soit l'actif numérique **est assimilable à un titre financier**, comme les **security tokens**, auquel cas le régime classique du conseil en investissement s'impose ;
- soit l'actif numérique **n'est pas assimilable à un titre financier**, auquel cas le nouveau régime instauré par la loi PACTE a vocation à s'appliquer.

2. Le régime du conseil en investissement applicable

3 - La détermination de l'objet du conseil en investissement est primordiale dès lors que les modalités d'accès au statut de PSI (A) ou de PSAN (B) sont différentes.

A. - Le régime applicable au conseil en investissement portant sur des titres financiers

4 - Ainsi, lorsque la prestation de conseil envisagée porte sur un instrument financier ou sur un actif numérique assimilable à un titre financier, le prestataire devra se conformer aux dispositions relatives aux PSI. Cette solution a été tout récemment affirmée par l'AMF dans sa position AMF DOC-2020-02, qui prévoit notamment que pour les services d'investissement autres que l'exploitation d'une plateforme de négociation portant sur des titres financiers inscrits en DEEP, les prestataires devront, comme pour tout instrument financier, solliciter un agrément de PSI.

1° Accès au statut de PSI ou de CIF

5 - En principe, un PSI exerçant le service de conseil en investissement doit obtenir un agrément auprès de l'ACPR, après approbation de son programme d'activité par l'AMF. Néanmoins l'activité de conseil en investissement peut également être fournie par un conseiller en investissements financiers (ci-après, « CIF ») dès lors que ce dernier respecte les exigences posées par les articles L. 541-1 et suivants du Code monétaire et financier.

Sans reprendre dans le détail l'ensemble des obligations pesant sur les CIF, on rappellera que l'article L. 541-2 du Code monétaire et financier impose notamment au CIF, pour pouvoir exercer son activité, de remplir certaines conditions :

- d'âge et d'honorabilité ;
- de résidence ou d'établissement en France ;

3. *C. mon. fin.*, art. L. 552-2 est ainsi rédigé « 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 ».

4. AMF, Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur les ICO.

2. Comme par exemple le Bitcoin.

- de compétence professionnelle minimale, précisée à l'article 325-1 du règlement général de l'AMF (« soit d'un diplôme national sanctionnant 3 années d'études supérieures, soit une formation professionnelle adaptée, soit une expérience professionnelle dans des fonctions liées à celle qu'il souhaite entreprendre d'une durée minimale de 2 ans »).

Enfin, le CIF, doit adhérer à une association professionnelle chargée de la représentation collective et de la défense des droits et intérêts de ses membres agréée par l'AMF. Le CIF doit également s'enregistrer auprès de l'ORIAS.

Professionnels réglementés, les PSI et les CIF sont tous deux soumis à des obligations propres à leur statut, ainsi qu'à des obligations communes aux CIF et aux PSI.

2° Les obligations essentielles du PSI et du CIF

6 - Les CIF et les PSI doivent veiller au respect de règles de bonne conduite.

Pour les CIF, ces règles sont par exemple définies à l'article L. 541-4 du Code monétaire et financier, et elles se concrétisent notamment par la remise au client d'un document d'information, l'établissement d'une lettre de mission ainsi que l'obligation de formaliser le conseil dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, avantages et risques qu'elles comportent. En tout état de cause, les PSI et CIF sont également astreints au triptyque « **s'informer, informer, conseiller** ».

Avant de formuler un conseil, le PSI ou le CIF doit s'enquérir, auprès de ses clients ou clients potentiels de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Ces trois critères sont cumulatifs et doivent systématiquement être vérifiés.

En pratique, le professionnel procède à une étude personnalisée de la situation de son client appelée communément « bilan patrimonial ». Le PSI ou le CIF doit correctement informer son client de manière exacte, claire et non trompeuse, préalablement à l'investissement, sur les caractéristiques essentielles du produit et les risques présentés par le produit recommandé. Il doit enfin guider le client dans les choix d'investissements qui s'offrent à lui et lui conseiller des produits adaptés à sa situation, son expérience, ses objectifs et sa tolérance au risque de perte.

Les PSI et les CIF sont également astreints au respect des règles en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (ci-après, « LCB-FT »).

B. - Le PSAN exerçant une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques

7 - La prestation de conseil aux souscripteurs d'actifs non assimilables à des titres financiers relève du statut de PSAN. On notera qu'un PSI exerçant une activité de conseil en investissement pourra également exercer les activités exercées par un PSAN.

1° Accès au statut de PSAN

8 - Les PSAN exerçant une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques ne sont pas soumis à l'obligation de s'enregistrer auprès de l'AMF comme le sont les PSAN exerçant les activités de conservation d'actifs numériques ou d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie fiat. Ainsi, il est possible d'exercer une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques sans s'astreindre à aucune formalité d'enregistrement. Le prestataire peut néanmoins solliciter un agrément auprès de l'AMF.

En sollicitant un agrément optionnel, le PSAN exerçant une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques devra se conformer aux règles LCB-FT, mais pourra en contrepartie

jouir des avantages réputationnels, bénéficiera d'un accès aux services bancaires et d'assurances, assuré par la loi PACTE (C. mon. fin., art. L. 312-23) et enfin pourra réaliser des actes de démarchage bancaire ou financier tels que définis par l'article L. 341-1 du Code monétaire et financier.

La nouvelle instruction AMF DOC-2019-23, publiée le 19 décembre 2019, précise les modalités de l'agrément facultatif délivré par l'AMF. Elle énonce les informations qui doivent obligatoirement figurer dans le dossier d'agrément telles que des éléments relatifs :

- au demandeur (l'objet de sa demande, son programme d'activité) ;
- à l'honorabilité et la compétence des dirigeants et actionnaires ;
- au dispositif de LCB-FT qui doit être mis en place (classification des risques ainsi que l'organisation du contrôle interne LCB-FT, des diligences clients et de la formation du personnel) ;
- à la sécurité informatique ;
- à l'exigence d'une assurance responsabilité civile professionnelle ou à l'exigence de fonds propres correspondant au plus élevé des montants issus de différentes méthodes de calcul (méthode de calcul basée soit sur les frais généraux, soit le capital minimal, soit le niveau d'activité) ;
- à la transparence post-négociation.

2° Les obligations du PSAN

9 - Une fois agréé, le PSAN devra veiller au respect de règles de bonne conduite définies aux articles 721-13 et suivants du règlement général de l'AMF. Il doit ainsi agir « d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant aux mieux les intérêts du client ». Le PSAN aura l'obligation de signer une convention écrite avec son client laquelle doit contenir des informations relatives aux droits et obligations du prestataire et de son client, la nature des services, la tarification des honoraires, la durée de validité de la convention et les obligations de confidentialité⁵. Les PSAN devront se soumettre aux règles en matière de LCB-FT.

L'arrêté du 5 décembre 2019 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF a notamment inséré les articles 722-26 à 722-29 au sein du règlement général de l'AMF relatifs aux dispositions applicables au service de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques⁶. Ces dispositions s'inspirent largement des obligations applicables aux PSI, en soumettant notamment les PSAN exerçant une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques au triptyque « **s'informer**⁷, **informer**⁸, **conseiller** ».

Conclusion

10 - Le nouveau statut de PSAN exerçant une activité de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques apparaît bien moins contraignant que celui de son homologue, le PSI exerçant une activité de conseil en investissement, ou même du CIF, dès lors qu'aucune obligation d'agrément, d'enregistrement ou même d'affiliation à un organisme quelconque n'est imposée.

Ce nouveau statut n'est pas applicable aux prestataires exerçant des activités de conseil en investissements sur des actifs numériques assimilables à des titres financiers, comme les *security tokens*. En effet, cette activité relève du statut de PSI exerçant une activité de conseil en investissement.

5. AMF, *règl. gén.*, art. 721-14.

6. JO 18 déc. 2019, *texte n° 26*.

7. AMF, *règl. gén.*, art. 722-27.

8. AMF, *règl. gén.*, art. 722-28.

La volonté du législateur de promouvoir les actifs numériques et l'innovation financière, et la difficulté de contrôler les PSAN suffit-elle à justifier le choix de créer un système à deux vitesses générant une évidente distorsion de concurrence. Au-delà de ce traitement très favorable aux PSAN, on ne peut que s'interroger sur la protection des investisseurs dans les actifs numériques tels que les Bitcoins ou Ethers, produits qui peuvent être parfois bien plus risqués que certains instruments financiers.

Il est à craindre que le nouveau statut optionnel de PSAN mis en place par le législateur ne permette pas de freiner la prolifé-

ration des vidéos en ligne et autres initiatives parfois frauduleuses de conseil en investissement sur actifs numériques. Mais plus encore, l'absence de nécessité de se soumettre à une formalité ou déclaration préalable pour effectuer des recommandations personnalisées à des tiers risque de multiplier les *miss selling* d'actifs numériques. ■

Mots-Clés : Actifs numériques - PSAN - PSI - CIF

Table chronologique de jurisprudence

Cass. 2 ^e civ., 14 nov. 2019 , n° 18-16.294 : JurisData n° 2019-020311 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 59	Cass. 2 ^e civ., 30 janv. 2020 , n° 18-18.922 : JurisData n° 2020-001083 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 58	Cass. 2 ^e civ., 27 févr. 2020 , n° 18-25.160 : JurisData n° 2020-002439 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 64
Cass. 2 ^e civ., 5 déc. 2019 , n° 18-24.387 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 60	Cass. 1 ^{er} civ., 5 févr. 2020 , n° 18-20.565 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 47	Cass. 2 ^e civ., 27 févr. 2020 , n° 18-19.174 : JurisData n° 2020-002511 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 65
Cass. 1 ^{er} civ., 8 janv. 2020 , n° 18-23.671 : JurisData n° 2020-000176 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 47	Cass. 1 ^{er} civ., 5 févr. 2020 , n° 18-26.769 : JurisData n° 2020-001334 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 48	Cass. 2 ^e civ., 27 févr. 2020 , n° 18-25.382 : JurisData n° 2020-002512 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 66
Cass. 1 ^{er} civ., 8 janv. 2020 , n° 18-23.936 (<i>Crédit immobilier</i>).....	comm. 51	Cass. 1 ^{er} civ., 5 févr. 2020 , n° 19-11.939 : JurisData n° 2020-001327 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 48	Cass. 3 ^e civ., 5 mars 2020 , n° 19-10.398 : JurisData n° 2020-002956 (<i>Hypothèque</i>).....	comm. 53
Cass. com., 8 janv. 2020 , n° 18-22.462 : JurisData n° 2020-000173 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 56	Cass. 1 ^{er} civ., 5 févr. 2020 , n° 18-17.133 : JurisData n° 2020-001579 (<i>Crédit à la consommation</i>).....	comm. 50	Cass. com., 11 mars 2020 , n° 18-25.390, F-P+B : JurisData n° 2020-003397 (<i>Cautionnement</i>).....	comm. 52
Cass. com., 8 janv. 2020 , n° 18-22.462 : JurisData n° 2020-000173 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 61	Cass. com., 5 févr. 2020 , n° 18-21.754, F-P+B : JurisData n° 2020-001341 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 55	Cass. 2 ^e civ., 12 mars 2020 , n° 19-70.022 : JurisData n° 2020-003261 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 63
Cass. 1 ^{er} civ., 9 janv. 2020 , n° 18-19.846 : JurisData n° 2020-000087 (<i>Surendettement</i>).....	comm. 62	Cass. com., 5 févr. 2020 , n° 18-19.044, F-D : JurisData n° 2020-001610 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 57	CE, ass., 20 mars 2020 , n° 422186 : JurisData n° 2020-003904 (<i>Composition administrative</i>).....	comm. 69
Cass. 1 ^{er} civ., 22 janv. 2020 , n° 18-18.926 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 47	Cass. 1 ^{er} civ., 26 févr. 2020 , n° 19-10.050 (<i>Taux effectif global</i>).....	comm. 47	CE, 6 ^e -5 ^e ch. réunies, 3 avr. 2020 , n° 422580 : JurisData n° 2020-004683 (<i>Gestion collective</i>).....	comm. 68
Cass. 1 ^{er} civ., 22 janv. 2020 , n° 19-10.347 (<i>Clause de déchéance du terme</i>).....	comm. 49	Cass. 3 ^e civ., 27 févr. 2020 , n° 19-10.887, FS-P+B+I : JurisData n° 2020-002477 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 56		

Table des noms des textes

Ord. n° 2020-306, 25 mars 2020 , relative à la prorogation des délais échus pendant la période d'urgence sanitaire et à l'adaptation des procédures pendant cette même période : JO 26 mars 2020, texte n° 9 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 54	Circ. n° JUSC2008794C, 30 mars 2020 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 54	D. n° 2020-456, 21 avr. 2020 , relatif à la programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE) : JO 23 avr. 2020, texte n° 3 (<i>Finance durable</i>).....	comm. 70
Ord. n° 2020-341, 27 mars 2020 , portant adaptation des règles relatives aux difficultés des entreprises et des exploitations agricoles à l'urgence sanitaire et modifiant certaines dispositions de procédure pénale : JO 28 mars 2020, texte n° 3 (<i>Procédures collectives</i>).....	comm. 54	D. n° 2020-457, 21 avr. 2020 , relatif aux budgets carbone nationaux et à la stratégie nationale bas-carbone (SNBC) : JO 23 avr. 2020, texte n° 4 (<i>Finance durable</i>).....	comm. 70		