

Präsidenten N

OVER HALF A BILLION RAISED IN INITIAL COIN OFFERINGS¹

\$36 MILLION RAISED IN AS LITTLE AS 24 SECONDS

10 INVESTMENTS SURPASS VENTURE CAPITAL FUNDRAISING²

900+ CRYPTO CURRENCIES AND TOKENS IN THE MARKET¹

hier sagt es ein Mann, dessen Großvater
Ahn, er ist eigentlich ganz gut, dass I
hier sagt es ein Mann, dessen Großvater

\$100 BILLION + MARKET CAPITALIZATION IN CRYPTOCURRENCY¹

Introduction aux Initial Coin Offerings (ICO)

Nous avons tous eu l'occasion de lire ou d'entendre parler d'articles versant dans le sensationnel au sujet des *Initial Coin Offerings*, ou ICO. Mais que représentent exactement ces opérations ? Vont-elles vraiment supplanter le capital-risque comme moyen de financement du développement ? Sont-elles le signe de la formation d'une bulle économique, ou au contraire, dignes d'intérêt par-delà les apparences ?

Dans les pages qui suivent, nous nous penchons sur les fondamentaux des ICO, plus que jamais parties à l'assaut du marché.

Imaginez que je crée un nouveau type de transport en commun, baptisé SpeedX. Ayant consacré beaucoup de temps à la préparation et à la conception de ce nouveau mode de déplacement, je suis persuadé qu'il est à la fois plus rapide, plus efficace et plus fiable que n'importe quel autre moyen de transport en commun existant. Une fois SpeedX fabriqué, vous, en tant qu'utilisateur, aurez besoin d'un jeton appelé SPX pour y accéder et l'utiliser.

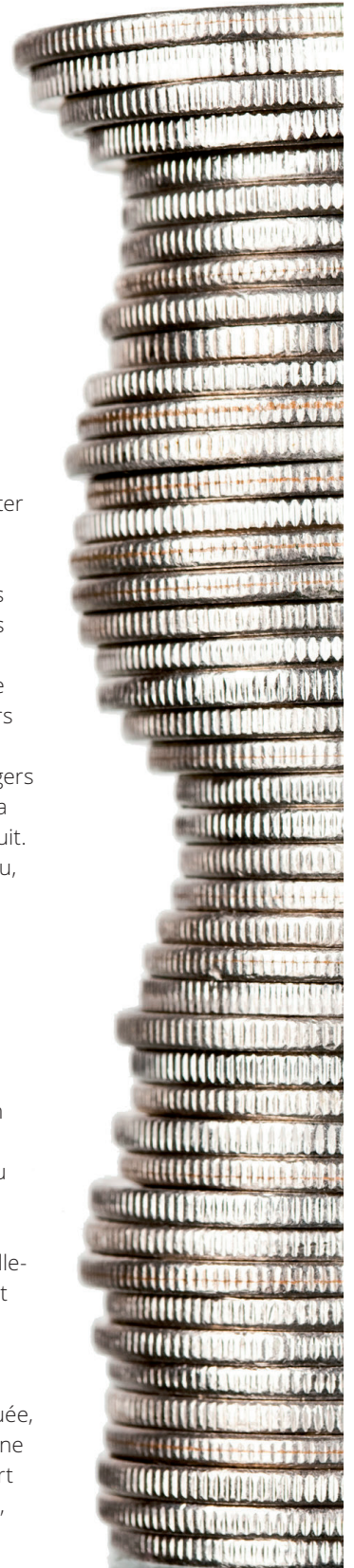
Mon objectif est de mettre en place un écosystème dans lequel usagers et chauffeurs du système SpeedX sont incités à rester efficaces et agissent sans intermédiaire, y compris moi, le concepteur de SpeedX. Pour ce faire, j'ai créé un jeton SPX, avec lequel vous payez le chauffeur de SpeedX pour un trajet. Les jetons SPX constituent la rémunération du chauffeur, lequel a la possibilité, soit de les échanger contre d'autres jetons ou une cryptomonnaie, soit de les revendre à de nouveaux usagers. Par ailleurs, en utilisant les jetons, les usagers vont gagner des points de fidélité qui, en application de règles préalablement définies, génèrent automatiquement des jetons supplémentaires sur leur compte. Pour son détenteur, le jeton SPX présente une triple utilité : permettre l'achat de trajets, les recevoir en paiement, et obtenir des récompenses supplémentaires pour sa fidélité.

Cela dit, pour mettre les choses en route, encore me faut-il non seulement fabriquer SpeedX, mais aussi disposer d'un écosystème initial d'usagers et de chauffeurs, de sorte qu'une fois prêt, il y ait à la fois une offre et une demande pour SPX.

Vous, futur usager potentiel, décidez de m'acheter des jetons SPX, dont vous pourrez vous servir ultérieurement pour rémunérer le chauffeur du système de transport en commun SpeedX. Mais d'autres vont plutôt choisir d'acquérir des jetons SPX en se disant que, le produit SpeedX étant voué à révolutionner les transports, la demande de SPX va mécaniquement progresser. Les futurs chauffeurs potentiels, eux, voient le nombre de jetons achetés et en déduisent qu'il y a des usagers intéressés. Quant à moi, j'affecte les recettes à la fabrication de SpeedX et au lancement du produit. Si, à l'avenir, Speed X rencontre le succès attendu, je construirai d'autres véhicules de transport SpeedX et les « vendrai » à l'écosystème en distribuant de nouveaux jetons aux usagers.

Cette vente de jetons SPX représente une ICO, également qualifiée de « vente de jetons » ou « lancement de jetons ». Par ce mécanisme, une entreprise crée un nouveau produit assorti d'un service, en prenant soin de bâtir à l'avance un écosystème de parties prenantes bénéficiant du fait d'acheter le produit en premier. La vente de jetons permet ainsi à la société de poursuivre le développement de son produit en établissant elle-même une base d'utilisateurs et en se procurant les ressources financières nécessaires à la fabrication du produit.

Pour reprendre l'analogie précédemment évoquée, SpeedX est capable de constituer une offre et une demande pour son nouveau moyen de transport en commun en vendant les jetons SPX au public, et se sert des recettes tirées de la vente pour fabriquer les véhicules SpeedX.



Mais en fait, un jeton, c'est quoi ?

Gros plan sur la technologie sous-tendant ce nouveau phénomène



Il convient tout d'abord d'opérer une distinction entre les coins et les jetons (tokens), deux termes souvent employés indifféremment dans les médias. Un coin est une unité de valeur native d'une blockchain, au sein de laquelle elle forme un moyen d'échange incitant le réseau de participants à employer la blockchain. Les cryptomonnaies que sont les Bitcoin, Ether, Ripple, Litecoin etc. sont toutes des exemples de coins natifs. La finalité d'un coin est d'échanger de la valeur : au-delà, sa fonctionnalité est limitée.

La devise du protocole Ethereum, l'Ether, fonctionne sur le principe du coin pour cette blockchain. Toutefois, le protocole Ethereum est fréquemment salué pour sa fonctionnalité supplémentaire que constituent les contrats intelligents ou smart contracts : en autorisant le codage de programmes dans la blockchain, elle permet de répliquer, par exemple, des processus opérationnels à exécution automatique. Ces contrats intelligents permettent en particulier de créer et de gérer des jetons par-dessus le protocole. Le jeton peut être doté d'une fonctionnalité dépassant le simple échange de valeur : à titre d'illustration, il peut représenter un actif ou une fonction voulue par le développeur¹.

C'est ici qu'apparaît la différence avec un coin, dont le transfert et le suivi sont directement assurés par le protocole de la blockchain. Lors de l'achat, de la vente ou de l'échange d'un jeton, les frais de transaction applicables au traitement de l'opération sur la blockchain sont libellés en Ether.

Start-ups et entreprises matures profitent de la fonctionnalité de contrat intelligent proposée par Ethereum en créant des applications décentralisées (Dapps) reposant sur Ethereum et en inventant leurs propres jetons uniques. Au fil du temps, un référentiel baptisé ERC-20 a été adopté, permettant l'interopérabilité des jetons sur le réseau Ethereum¹. Le référentiel régissant une série de fonctions de chaque jeton, il a donné naissance à un modèle par lequel d'autres jetons conformes à ERC-20 peuvent être créés de manière relativement simple.

Les entreprises créant des jetons selon le référentiel ERC-20 en bénéficient alors en pouvant s'interfacer aisément avec d'autres jetons (par exemple, en échangeant un jeton contre un autre). Cet « effet réseau » (cf. loi de Metcalfe) se traduit par un accroissement de la valeur de chaque jeton Dapp.

Étant donné que la majorité des ICO se déroulant aujourd'hui sur le marché consistent en la vente de jetons selon ERC-20 pour une Dapp basée sur Ethereum, le terme « vente de jetons » ou « lancement de jetons » est souvent considéré comme plus approprié que celui d'ICO, quoique moins accrocheur. Nous privilégierons par conséquent l'expression « vente de jetons » dans le présent document.

Essor des Dapps oblige, plusieurs entreprises ont créé des produits réellement innovants et sophistiqués à partir d'un modèle de vente de jetons. L'exemple de Storj en est une bonne illustration : cette entreprise

a créé une solution de stockage cloud décentralisé basée sur une blockchain, dont la particularité est de décomposer les données en bits cryptés pouvant être stockés dans un espace supplémentaire sur les appareils détenus par les utilisateurs². En tant qu'utilisateur, vous pouvez, soit louer de l'espace disque sur les machines d'autres personnes, soit proposer votre propre espace à la location. Soucieuse de faciliter la mise en place d'un tel écosystème, l'entreprise a créé un jeton ERC-20, STORJ. Non seulement les jetons servent à louer de l'espace disque, mais les utilisateurs peuvent aussi gagner des jetons en mettant à disposition de l'espace sur leurs propres machines. On comprend, dans ces conditions, que le jeton présente une utilité unique inhérente au produit. En lançant une vente de jetons STORJ visant à bâtir un écosystème d'utilisateurs et à assurer le développement de son produit, Storj a pu lever un montant équivalent à 30 millions d'USD en Bitcoin et en Ether³.

Autre exemple : Brave, qui a développé un nouveau navigateur web supprimant les plateformes de suivi de conversion et les pratiques frauduleuses, qui privaient jusqu'alors d'efficacité la majeure partie des campagnes publicitaires en ligne. La société a ainsi inventé un jeton baptisé Basic Attention Token (BAT), dont l'objet est de récompenser les annonceurs en fonction de l'attention accordée par les utilisateurs à leurs publicités⁴. Si une annonce attire l'attention des utilisateurs, le jeton est débloqué, et l'agence publicitaire reçoit alors le jeton sous la forme d'une prime et d'un paiement. De cette façon, les annonceurs sont encouragés à ne diffuser que des contenus publicitaires pertinents. Parallèlement, l'utilisateur retire un avantage du nouveau navigateur en profitant d'un débit de navigation nettement supérieur et d'un contenu publicitaire personnalisé. Pour mettre en place l'offre et la demande voulues et établir un écosystème de parties prenantes, Brave s'est lancée dans la vente de jetons BAT. Au total, les acheteurs ont acquis pour 36 millions de \$ de jetons, sachant qu'ils pourraient les affecter à l'achat d'espace publicitaire sur le navigateur⁵.

Ce que montrent les exemples de Storj et de Brave, c'est qu'un jeton peut être conçu pour interagir de façon très spécifique avec le produit créé par l'entreprise. Dans un cas comme dans l'autre, le jeton apporte à l'acquéreur une utilité qui, au-delà du simple échange de valeur, s'avère surtout indispensable à l'interaction avec leurs produits respectifs. Pour les deux entreprises, la vente de jetons n'a pas été menée dans le seul but de lever des capitaux : elle visait à mettre sur pied un écosystème d'utilisateurs et de parties prenantes convenablement dimensionné pour leurs produits, et ce faisant, à surmonter en partie les problèmes découlant de la nécessité de créer une offre et une demande structurellement et simultanément.

« Si un utilisateur stockait un petit fichier et que nous lui devions 0,0001 \$ pour ce service, il serait tout bonnement impossible de le rémunérer au moyen de méthodes classiques, comme le virement ACH. L'intérêt du jeton STORJ, c'est justement qu'il nous permet de le faire rapidement, avec peu, voire pas de frais, mais aussi la granularité voulue. Notre solution n'aurait d'ailleurs pas pu voir le jour sans les cryptomonnaies, qui incitent les utilisateurs à prendre part au réseau. »

Shawn Wilkinson, Fondateur et Directeur en chef de la stratégie chez Storj

Le débat

ICO et IPO : vraiment apparentées ?

S'il y a une question largement débattue, c'est bien celle de savoir si un jeton constitue une action, soit un titre représentatif du capital d'une société, auquel cas, une vente de jetons ou ICO serait par nature comparable à une introduction en bourse (IPO). Similarité des acronymes mise à part, une vente de jetons se distingue à plusieurs titres de l'IPO tel que nous le connaissons. Nous comparons les deux opérations ci-après pour en souligner les différences.

Une troisième illustration est fournie par Civic Technology, créateur d'un écosystème blockchain tourné vers la vérification d'identité⁶. Le mécanisme consiste ici à permettre aux vérificateurs d'identité fiables (comme les banques ou les entreprises de réseaux) d'attester des attributs d'identité d'un individu pour fournir un service KYC réutilisable. Loin de se limiter aux critères traditionnels, les attributs d'identité englobent alors aussi les données d'accès informatique et physique, l'historique du client et la vérification des antécédents, pour ne citer que quelques exemples. L'idée sous-tendant le projet est que les vérificateurs d'identité reçoivent un jeton Civic, dénommé CVC, en paiement de leurs services, et que les utilisateurs puissent recevoir des CVC en contrepartie de leurs données. Les détenteurs de CVC peuvent se servir du jeton pour acheter des produits et des services de contrôle de l'identité dans l'écosystème Civic. Ainsi, tout utilisateur ayant participé à la vente de jetons de Civic et disposant de CVC bénéficie d'une utilité faisant partie intégrante de l'activité de Civic. La vente de jetons CVC a permis de constituer la base d'utilisateurs et l'écosystème de Civic moyennant la levée de 33 millions de \$⁷.

Quoique subtile, l'utilité d'un jeton pour les besoins du métier de l'entreprise suffit à différencier largement une vente de jetons d'une IPO ou d'un investissement classique dans une start-up. Il ne s'agit pas d'une nouvelle technique servant à attirer des apporteurs de capitaux, mais

IPO ou levée de fonds en capital-risque

Dans une IPO, ou encore une levée de fonds en capital-risque, une société vend ses actions ou une certaine partie de ses fonds propres en contrepartie de l'apport d'un supplément de capital par ses investisseurs. Le capital sert alors à mener à bien les activités et la croissance de l'entreprise, l'augmentation des capitaux propres des actionnaires étant constatée dans le bilan. Les investisseurs tirent une valeur monétaire des actions au fur et à mesure du développement de la société, et reçoivent des dividendes avec la progression de son chiffre d'affaires et de son bénéfice. Traditionnellement, les fonds obtenus par les jeunes start-ups pour engager leurs opérations proviennent d'investisseurs providentiels ou de sociétés de capital-risque. Les start-ups performantes, elles, reçoivent d'ordinaire plusieurs cycles de financement jusqu'à pouvoir assurer leur rentabilité par leurs propres moyens ou à devenir assez ambitieuses pour s'introduire en bourse. Or, tant les start-ups que les sociétés de capital-investissement s'intéressent dorénavant de près au récent phénomène des ventes de jetons, compte tenu des rendements et de la liquidité constatés sur le marché.

d'une démarche inédite permettant à la fois de construire une base d'utilisateurs, d'instaurer un écosystème et de vendre une partie de votre produit dans l'optique d'en bénéficier une fois la technologie commercialisée.

Sur ce marché encore balbutiant, certaines entreprises lancent des ventes de jetons ou ICO dans la seule intention de lever des fonds. Dans ce cas de figure, la valeur du

Versus

ICO ou vente de jetons

Dans une vente de jetons, l'entreprise dispose d'une technologie exclusive et d'une proposition de valeur fondée sur le jeton, pièce maîtresse de son futur modèle opérationnel. La plupart des sociétés ont développé une Dapp caractérisée en ce que le jeton personnalisé donne accès à une utilité unique dans l'emploi du produit qu'elles commercialisent. L'entreprise vend des jetons pour acquérir des parties prenantes dans l'écosystème centré sur ses produits, en échange de quoi, les parties prenantes utilisent les jetons pour interagir avec le produit. Ici, la différence fondamentale tient au fait que le jeton procure une utilité à n'importe quel acheteur prenant part à la vente. Le jeton est attribué de manière à attirer de nouveaux utilisateurs du produit, à les faire participer à l'écosystème et à augmenter l'utilité de leur technologie, et non en tant que part de capital de l'entreprise. À chaque vente d'un jeton, l'entreprise enrichit son fonds de roulement, tandis que l'acheteur, de son côté, retire du produit une valeur (pas nécessairement monétaire) par le fait de pouvoir « dépenser » le jeton acquis. Lorsqu'ils ne sont pas soumis à une clause de blocage, les jetons s'échangent librement à l'aide du protocole Ethereum : de cette façon, les utilisateurs peuvent les négocier contre d'autres cryptomonnaies ou de la monnaie fiduciaire, comme bon leur semble.

jeton et de l'actif numérique sous-jacent demeure incertaine. Il est donc impératif qu'acheteurs et régulateurs comprennent la technologie régissant le fonctionnement des jetons et l'objectif que propose l'entreprise à la vente.

Vue d'ensemble de l'écosystème

Qui, quoi, quand et comment

Chaque vente de jetons fait intervenir deux catégories d'acheteurs. La première se compose des parties prenantes. Principaux acheteurs lors d'une vente de jetons, ils présentent le profil des acheteurs décrits dans les exemples de Storj, Brave et Civic. Les parties prenantes de l'écosystème du produit retirent une véritable utilité de l'achat des jetons : soit ils font déjà partie de l'écosystème, soit ils souhaitent le devenir. Un acheteur de jetons STORJ peut très bien être, par exemple, un utilisateur ayant l'intention de louer un espace de stockage décentralisé. Cette personne constitue une partie prenante de l'écosystème du produit, et retire une utilité, ou valeur produit, de l'acquisition de jetons lors de la vente. De même, un annonceur peut avoir des raisons de penser que le nouveau navigateur Brave va s'imposer : dans ce cas, il achètera des jetons BAT pour assurer sa position publicitaire sur le navigateur.

La seconde catégorie d'acheteurs est celle formée par les spéculateurs. Comme avec toute nouvelle technologie, une partie des investisseurs se positionnent pour des raisons spéculatives en restant extérieurs à l'écosystème du produit. Ces acheteurs acquièrent des jetons en espérant que leur valeur va s'accroître, pour pouvoir les revendre à d'autres parties prenantes ou d'autres spéculateurs à un prix supérieur, et en retirer ainsi une valeur monétaire (à la manière d'un achat lors d'une IPO). À cet égard, la réalisation d'investissements massifs par des spéculateurs est surveillée d'autant plus étroitement par les régulateurs et les médias qu'elle contribue à faire gonfler les prix.

Par le passé, on a par ailleurs constaté que les ventes de jetons pouvaient être structurées de diverses manières⁸. Le marché gagnant cependant en maturité, nous assistons en ce moment à l'émergence d'un modèle alliant une structuration poussée, une planification soignée et une exécution rigoureuse autour de quatre grands axes fortement intégrés.



Plafonnement du montant de la levée de fonds

Auparavant, l'absence de fixation d'un plafond pour certaines ventes de jetons a posé des problèmes de volatilité des cours, pour le jeton comme pour l'Ether, et remis en cause la réputation des entreprises concernées et l'usage qu'elles faisaient des fonds. Aujourd'hui, la règle est de fixer une limite au montant des fonds à lever dans une ICO.



Limite de durée de la vente de jetons

Cette caractéristique complète habituellement la première, et permet aux acheteurs de déterminer le meilleur moment pour investir en fonction de la valeur qu'ils attribuent à l'entreprise. Or, actuellement, le marché étant souvent inondé d'acheteurs acquérant des jetons au cours des premières secondes d'une vente, la date limite se trouve rarement atteinte. La structure la plus courante consiste à mettre fin à une vente de jetons dès que la date limite ou le plafond de levée est atteint.



Transparence sur le nombre total de jetons en circulation et en vente

La transparence est peut-être la caractéristique la plus importante d'une vente de jetons. D'autres informations, telles que le nombre de jetons détenus par les développeurs, les propriétaires, ou encore un futur pool de croissance, mériteraient, elles aussi, d'être publiées. En outre, le contrat de jetons doit être programmé pour limiter automatiquement la création de nouveaux jetons à partir d'un certain niveau, normalement mentionné dans le livre blanc technique de l'entreprise émettrice. Ces facteurs permettent aux acquéreurs de déterminer précisément la valeur du jeton à l'occasion de la vente.



Clarté de la valorisation des jetons

Selon le cas, la valeur des jetons est soit explicitement indiquée, soit – peut-être déduite du pourcentage à vendre et du montant de la levée de fonds. En général, la cotation du jeton s'effectue dans une devise fiduciaire, en Ether ou en Bitcoin.

La participation à une vente de jetons se révèle parfois complexe pour qui fait son entrée sur le marché. Toute vente de jeton impose la détention d'une cryptomonnaie (le plus souvent, l'Ether ou le Bitcoin) pour payer les jetons. Les devises fiduciaires ne sont généralement pas acceptées. Sachant que la plupart des ventes mettent en jeu des jetons de Dapps basées sur Ethereum selon le référentiel ERC-20, l'Ether constitue la méthode de paiement la plus courante. Un acheteur doit d'abord acquérir des ETH ou des BTC s'il n'en possède pas déjà. Une telle opération peut être facilement réalisée par l'intermédiaire d'une plateforme d'échanges de renom moyennant une commission (les plus connues : Coinbase, Kraken, Gemini). Pour participer à une vente de jetons, l'acheteur doit virer ses ETH ou BTC vers un portefeuille compatible ERC-20 qu'il lui faudra créer pour l'occasion (les plus connus : imToken, MyEtherWallet, Parity, Mist). À partir de là, l'acheteur doit suivre les instructions publiées par l'organisateur de l'ICO afin d'acheter les tokens convoités.

Risques et autres considérations

Pour les start-ups, le moment est idéalement choisi pour se lancer et se développer en s'appuyant sur ce nouveau paradigme opérationnel adossé à la technologie blockchain. L'avantage réside dans le fait de pouvoir simultanément bâtir un écosystème d'utilisateurs et de parties prenantes à partir d'un jeton intégré procurant une utilité et assurant le paiement du prestataire de services. Mais à l'heure où le marché se consolide, un tel atout ne doit pas non plus faire oublier l'existence de plusieurs risques et défis.

La première grande source d'inquiétude est la tension créée sur le réseau Ethereum par la progression du volume de jetons mis en vente : couplée aux défauts de conception des modèles de vente de jetons, elle a abouti à une multiplication du nombre de transactions, qui a elle-même causé l'engorgement du réseau⁹. Il en a résulté un certain nombre de problèmes, dont le retard de distribution des jetons, l'extrême volatilité du cours de l'Ether, le ralentissement, voire la suspension, de Dapps basées sur Ethereum, ainsi que l'envolée des prix de transaction (gaz)¹⁰, à l'origine de l'augmentation de la valeur des jetons.

Réunis, ces facteurs pourraient bien avoir de lourdes conséquences sur les prochaines ventes de jetons. En outre, les problèmes rencontrés dans la distribution des jetons et le fonctionnement des Dapps ont naturellement entamé la confiance des acheteurs sur le marché des ventes de jetons et a terni la réputation de produits pourtant judicieusement pensés. La liquidité et la transparence représentant des valeurs fondamentales aux yeux de la communauté blockchain, il convient d'y remédier au fil du temps pour que les ventes de jetons demeurent attrayantes.

Enfin, suivant le profil de l'acheteur, l'achat d'un jeton n'implique pas les mêmes problématiques. En effet, la détention d'un jeton n'implique pas a priori que l'acheteur ait un droit de regard dans la marche de l'entreprise ou bénéficie de droits de vote, sauf stipulation contraire dans les statuts de la société ou les règles d'attribution des jetons. Aucun droit de remboursement n'est non plus prévu à l'achat d'un jeton au titre des performances ou de la réunion d'autres critères. Et rappelons que, par principe, il n'y a aucune assurance que le produit finisse par être lancé et qu'il soit utilisé.

Comme toujours, les considérations fiscales entrent en ligne de compte pour celles et ceux qui vendent les jetons lors d'une opération, investissent et échangent les jetons, ou bien s'en servent dans l'écosystème du produit. La SEC commente dorénavant publiquement les ventes de jetons, ce qui peut avoir pour double effet de légitimer le phénomène et de poser les bases de futures directives réglementaires¹¹. Tous ces éléments, qui ne sauraient être exhaustifs, doivent être pris en considération avant de participer à une vente de jetons.

« Lorsque le calme reviendra, j'ai tendance à penser que nous serons stupéfaits de l'ampleur des mutations directement attribuables aux ventes de jetons. Les innovations valorisant la technologie blockchain et les contrats intelligents se manifesteront dans toutes les industries en ce qu'elles déploieront et démocratiseront de nouvelles infrastructures, classes d'actifs et modes de livraison des produits et services, sans parler des modes de formation du capital. Une telle puissance disruptive est en train de forcer les parties prenantes à repenser les structures juridiques, financières, opérationnelles et sociales, ce qui, au-delà de désagréments certains, porte aussi une promesse des plus tangibles. »

J. Dax Hansen, Associé & Président du Groupe Industries blockchain et monnaies numériques chez Perkins Coie LLP

Conclusion

Que nous réserve l'avenir ?

Comme avec toute nouvelle technologie, nouveau marché ou nouveau processus, il faut savoir séparer le bon grain de l'ivraie pour identifier les projets dignes d'intérêt. À tout acheteur prospectif, il est donc recommandé d'étudier attentivement l'entreprise, son produit, et de conduire une due diligence raisonnable avant de se porter acquéreur de jetons. Parmi les éléments fondamentaux avec lesquels il convient de se familiariser, on peut citer les conditions applicables à la vente des jetons, les processus mis en œuvre à cet effet, ou encore la situation de l'entreprise, généralement bien documentée sur les sites web et dans les livres blancs de l'entreprise. La conception du produit et la feuille de route de la société doivent être clairement précisées, de même que l'affectation des fonds issus de la vente de jetons. Un acheteur doit pouvoir identifier facilement les raisons justifiant l'émission d'un jeton pour un produit donné d'une entreprise, et comprendre tout aussi clairement l'utilité dérivant du jeton.

Au vu de la forte croissance des ventes de jetons sur le marché, il fait peu de doute que nous assistons à l'heure actuelle à la formation d'une bulle. De ce point de vue, les évolutions réglementaires détermineront le degré de prospérité des ventes de jetons à long terme. Mais au-delà de l'attention que leur portent les médias, on s'aperçoit que ces opérations forment un mécanisme viable pour toute entreprise souhaitant bâtir des écosystèmes efficacement et durablement. En créant un jeton assorti d'une utilité inhérente au produit, une entreprise se donne en effet les moyens de forger un réseau de fournisseurs et d'acheteurs beaucoup plus rapidement que ne le permet n'importe quel autre mécanisme. Aujourd'hui inégalée dans le paysage technologique, cette capacité unique apparaît comme une opportunité inédite et une proposition de valeur des plus prometteuses pour les entreprises.

« C'est un chapitre particulièrement excitant qui s'ouvre dans l'histoire de la blockchain. Le temps est venu pour les entreprises émergentes de nous montrer qu'elles peuvent faire travailler efficacement leur capital et la base de clientèle qu'elles viennent d'acquérir. Il n'est pas impossible que dans quelques années, il nous faille comparer les résultats des entreprises ayant choisi la voie des ventes de jetons à celles ayant opté pour d'autres mécanismes de financement. »

Rob Massey, Partner & Global Tax Blockchain Leader, Deloitte Tax LLP

Auteurs

Rob Massey

Partner, Global Tax Blockchain Leader
Deloitte Tax LLP
rmassey@deloitte.com

Darshini Dalal

Manager, US Blockchain Lab Lead
Deloitte Consulting LLP
ddalal@deloitte.com

Asha Dakshinamoorthy

Consultant, US Blockchain Lab
Deloitte Consulting LLP
adakhshinamoorthy@deloitte.com

Contributeurs

Eric Piscini

Principal, Global Blockchain Leader
Deloitte Consulting LLP
episcini@deloitte.com

Wendy Henry

Specialist Leader, Federal Blockchain Lead
Deloitte Consulting LLP
wehenry@deloitte.com

Will Bible

Partner, Audit Blockchain Lead
Deloitte & Touche LLP
wilbible@deloitte.com

Julien Maldonato

Partner, France Blockchain Lead
Deloitte Conseil
jmaldonato@deloitte.fr

Les auteurs tiennent par ailleurs à exprimer leur gratitude envers Peter Taylor et Alex Kuck pour le soutien apporté à la rédaction de la présente publication

Notes de bas de page

- 1 Amy Castor, *Ethereum 'Tokens' Are All the Rage. But What Are They Anyway?*, juin 2017, <http://www.coindesk.com/ethereums-erc20-tokens-rage-anyway/>, date de consultation : 21 juin 2017.
- 2 Storj, *A Peer-to-Peer Cloud Storage Network*, décembre 2016, <https://storj.io/storj.pdf>, date de consultation : 1^{er} mai 2017.
- 3 Storj, *Token Sale*, <https://storj.io/tokensale>, date de consultation : 1^{er} juillet 2017.
- 4 Brave Software, *Basic Attention Token (BAT)*, mai 2017, <https://www.basicattentiontoken.org/BasicAttentionTokenWhitePaper-4.pdf>, date de consultation : 22 juin 2017.
- 5 Jeremy Nation, *Brave Browser's BAT Tokens Sell Out In Seconds, Totaling \$36 Million Invested*, mai 2017, <https://www.ethnews.com/brave-browsers-bat-tokens-sell-out-in-seconds-totaling-36-million-invested>, date de consultation : 1^{er} juin 2017.
- 6 Civic, *Civic Token Sale WhitePaper*, mai 2017, <https://tokensale.civic.com/CivicTokenSaleWhitePaper.pdf>, date de consultation : 1^{er} juin 2017.
- 7 Gertrude Chavez-Dreyfuss, *Civic sells \$33 million in digital currency tokens in public sale*, juin 2017, <http://www.reuters.com/article/us-civic-blockchain-token-idUSKBN19D200>, date de consultation : 23 juin 2017.
- 8 Vitalik Buterin, *Analyzing Token Sale Models*, juin 2017, <http://vitalik.ca/general/2017/06/09/sales.html>, date de consultation : 1^{er} juillet 2017.
- 9 Stan Higgins, *Startups See Service Outages Amid Ethereum Blockchain Backlog*, juin 2017, <http://www.coindesk.com/startups-service-outages-ethereum-blockchain-backlog/>, date de consultation : 1^{er} juillet 2017.
- 10 Stan Higgins, *Miners Boost Ethereum's Transaction Capacity With Gas Limit Increase*, juin 2017, <http://www.coindesk.com/miners-ethereum-transactions-gas-limit/>, date de consultation : 1^{er} juillet 2017.
- 11 La récente décision de la SEC est commentée sur le blog www.virtualcurrencyreport.com.

Deloitte.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

La présente communication contient uniquement des généralités, et ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni ses cabinets membres, ni les entités s'y rapportant (collectivement dénommés « Réseau Deloitte ») ne donnent de conseils ou ne rendent de services professionnels par ce moyen. Avant de prendre une décision ou d'accomplir une action de nature à affecter votre situation financière ou votre activité, n'oubliez pas de consulter un professionnel qualifié. Aucune entité du Réseau Deloitte ne peut être tenue responsable d'une quelconque perte subie par une personne s'étant fondée sur la présente communication.

Deloitte
185, avenue Charles-de-Gaulle - 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. : 33 (0)1 40 88 28 00 - Fax : 33 (0)1 40 88 28 28

© Février 2018 Deloitte SAS - Membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited -
Tous droits réservés

