

Plus de clarté sur les titres de crypto-actifs aux États-Unis

Publié le 7 août 2023

WisdomTree

Contributor

L'article suivant est la deuxième partie d'un épisode du [Crypto Clarified](#) de WisdomTree. La discussion implique Benjamin Dean, directeur des actifs digitaux ; Ryan Louvar, directeur juridique et chef des affaires commerciales et juridiques ; et Jeremy Schwartz, directeur global des investissements chez WisdomTree.

La deuxième partie couvre Ripple vs la SEC.

Jeremy Schwartz :

Revenons au cas Ripple, pouvez-vous expliquer le concept de titres de crypto-actifs ?

Ryan Louvar :

Pour cette explication, je vais revenir aux années 1940.

La commission américaine de contrôle des opérations de Bourse, la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) s'est beaucoup concentrée sur le fait de signaler qu'une grande majorité des cryptomonnaies sont des titres. La SEC a ensuite intenté des actions en justice ou des litiges à l'encontre de certains émetteurs de cryptomonnaies. L'émetteur de XRP Ripple est l'un de ceux qui ont été poursuivis par la SEC. Le cœur du problème est qu'en réfléchissant à la définition d'un titre, en examinant la loi, on voit des mots comme actions, obligations, mais quelques lignes plus bas on trouve le terme « contrat d'investissement ».

Ainsi, la SEC a adopté la position, par le biais de mesures d'application ou d'affaires en cours, selon laquelle certains actifs numériques sont des contrats d'investissement. Cela nous amène aux années 1940, avec cette affaire à la Cour suprême appelée SEC vs Howey.

Ce que cette affaire a déterminé, c'est de savoir s'il existait un contrat d'investissement, un titre, dans l'offre d'une orangerie assortie d'un contrat de culture des oranges, de commercialisation des oranges et de remise du produit de la vente aux investisseurs.

En prenant du recul, si je vous vends une orangerie, personne ne pourrait appeler cela un titre. Je vous vends simplement une orangerie ou une orange. Mais si je fais d'autres choses qui peuvent faire monter la valeur de cette orange à travers cette entreprise, et que votre attente de profits vient de ce que je fais, cela devient un contrat d'investissement.

La Cour suprême a indiqué qu'il s'agissait en fait d'un contrat d'investissement. Cela est lié à quatre facteurs, mais je vais les développer comme s'ils étaient trois, comme la cour l'a fait dans l'affaire Ripple.

Il s'agit (1) d'un investissement (2) dans une entreprise commune avec (3) l'attente de profits reposants uniquement sur l'effort d'un promoteur ou d'une partie tierce.

La SEC a, au fil du temps, à travers leurs actions ou déclarations, élargi l'interprétation de ce que chacun de ces éléments signifie et de la façon dont ces conditions peuvent être satisfaites.

À l'heure actuelle, nous disposons donc d'un paysage assez large, déterminé en grande partie par la SEC, et non par des tribunaux, sur ce à quoi cette définition correspondrait, qui est maintenant contestée par les tribunaux. Et pour être honnête, lors de cas litigieux, la SEC a largement été du côté gagnant.

Il s'agissait vraiment de la première fois où, pendant une décision, il a été déclaré qu'il ne s'agissait ni d'un titre ni d'un contrat d'investissement. Je peux peut-être m'arrêter ici et développer ce que cela signifie. C'est très nuancé.

L'élément le plus important, et qui a je pense beaucoup réjoui le secteur de la cryptomonnaie, est la déclaration qu'XRP n'était en soit pas un titre, mais plutôt un jeton numérique. On aboutit à une situation où la SEC déclare que les crypto-actifs sont des titres, et où un juge déclare que les crypto-actifs ne sont fondamentalement pas des titres. Cela semble certainement être une victoire pour le secteur de la cryptomonnaie. La juge a ensuite déclaré qu'en ce qui concerne les contrats d'investissement, cela dépend des faits et du contexte, et qu'il faut les examiner en profondeur. Elle a étudié plusieurs cas différents.

La juge a considéré différents aspects des ventes de XRP comme titres. Elle a d'abord examiné les ventes faites à des institutionnels avertis, où les dirigeants de Ripple ont vendu XRP directement à des fonds spéculatifs et des entités similaires, tout en faisant des déclarations à propos de XRP. Dans ce cas, la juge a décidé que ces acheteurs avertis comprenaient Ripple et s'attendaient à des profits grâce aux actions de Ripple, ce qui en fait un contrat d'investissement. Cette décision a été une victoire pour la SEC.

Cependant, la juge a ensuite évalué les ventes programmatiques ayant eu lieu en bourse, lors desquelles les acheteurs pouvaient ne pas être conscients qu'ils achetaient à Ripple et ne pas avoir d'attentes concernant des bénéfices venant d'efforts de Ripple. Nombre de ces acheteurs n'étaient pas avertis et ont acheté XRP simplement dans un objectif spéculatif. Dans ces cas, la juge a conclu qu'il n'y avait pas de contrat d'investissement, en particulier en ce qui concerne l'attente de profit de la part d'autrui. Cet aspect du jugement a encouragé les marchés, car il suggérait que les autres jetons cotés pourraient ne pas constituer des contrats d'investissement.

Si le verdict a apporté une certaine clarté, l'ambiguïté demeure, notamment en ce qui concerne le statut des ventes de cryptomonnaies sur les marchés boursiers. Les bourses semblent plus confiantes dans leur analyse préalable selon laquelle les actifs qu'elles listent ne sont pas des titres, ce qui est confirmé par le verdict. De plus, la juge a décidé que la distribution de XRP par Ripple à des parties tierces, telles que des employés, n'était pas un contrat d'investissement.

Malgré les implications politiques du verdict, il est essentiel de faire la distinction entre les considérations politiques et les déterminations juridiques. Si les transactions ne sont pas considérées comme des titres d'un point de vue légal, les questions politiques vont nécessiter l'intervention du Congrès pour combler

les lacunes perçues dans la réglementation. Je pense donc que ce dialogue va s'intensifier au cours des prochains mois.

Jeremy Schwartz :

Si la SEC continue dans cette direction de définir plus d'éléments en tant que titres, comment pensez-vous que le paysage légal va évoluer ? Y aura-t-il de nouvelles lois ?

Ryan Louvar :

Le verdict entraîne différentes conséquences, il place à part certains jetons comme XRP, qui étaient considérés comme des titres en raison des contrats d'investissement dans les ventes aux institutionnels. Les émetteurs de tels jetons doivent donc se conformer aux règles de la SEC, émettre leurs prospectus et remplir les obligations d'information des investisseurs ou demander des dérogations.

D'autre part, les jetons qui n'ont pas les éléments d'un contrat d'investissement, en particulier ceux achetés en bourse, ne sont pas considérés comme des titres. De nombreux acteurs du secteur pensent que ce verdict peut s'étendre à d'autres actifs numériques, signifiant qu'ils ne seront pas classés comme des titres.

Cependant, le manque de limites définies crée de l'incertitude. Pour plus de clarté, l'action du Congrès pourrait être nécessaire afin de définir et réglementer les cryptomonnaies. L'application agressive de la SEC a laissé le secteur de la cryptomonnaie à la recherche d'un autre régulateur, tel que la CFTC ou une nouvelle entité.

Il existe des décrets en cours d'étude au Congrès et, après la décision concernant Ripple, certains représentants se sont exprimés sur la nécessité de légiférer. La décision de la juge peut laisser un vide du point de vue de la politique publique, car les investisseurs avertis bénéficient d'une protection, alors que les acheteurs en bourse pourraient ne pas être couverts par les lois sur les valeurs mobilières.

Un appel a été lancé en faveur d'une nouvelle législation pour résoudre ce problème. La question est désormais : à quoi pourrait-elle ressembler ? Le temps nous le dira.

Benjamin Dean :

À quoi devrions-nous prêter attention au cours des prochains six à douze mois ?

Jeremy Schwartz :

En 2022 nous avons fait face à un marché baissier sur le secteur technologique causé par des taux d'intérêt plus élevés. Le coût du capital a augmenté. On pourrait dire que les actifs qui ne génèrent pas de revenus ne présentent aucun intérêt, notamment Bitcoin.

Cependant, cette année, nous avons assisté à une panique bancaire, à des personnes ne faisant plus confiance aux banques concernant leurs dépôts. Cela a créé un regain d'intérêt pour Bitcoin. Rappelez-vous, Bitcoin a d'abord été conçu comme une alternative au système bancaire, avec un nombre de jetons fixe, ce qui a soulevé des questions intéressantes au sujet des politiques monétaires saines.

En ce qui concerne les fonds indiciels (ETF) au comptant sur Bitcoin, ils pourraient attirer une nouvelle classe d'investisseurs en supprimant le stigma associé aux véhicules d'investissement non traditionnels. La facilité d'accès par le biais des comptes de courtage et la réduction potentielle des coûts de négociation pourraient générer une demande supplémentaire. Cependant, le manque de clarté réglementaire reste une inquiétude conséquente à la fois pour Bitcoin et pour d'autres cryptomonnaies. Si le paysage réglementaire était plus sûr, les conseillers financiers seraient peut-être plus enclins à inclure les crypto-monnaies dans leurs portefeuilles. Dans l'ensemble, l'affaire Ripple est aussi intéressante que l'apparition d'ETF au comptant sur Bitcoin, et les implications plus larges des décisions de réglementation dépassent simplement le Bitcoin.

Ryan Louvar :

Je pense qu'il est intéressant d'observer si la SEC conteste la décision sur XRP. Ils ont certainement gagné une manche, mais je dirais que les manches qu'ils ont perdues sont probablement plus importantes d'un point de vue politique. L'essentiel étant que, pour l'instant, il ne s'agit que d'une décision d'un juge de district, bien qu'elle soit importante dans le district sud de New York, car elle peut influencer d'autres tribunaux. Cependant, si la SEC fait appel et perd, les tribunaux au sein de cette juridiction auront davantage solidifié le résultat par une décision en appel.

Observons la réponse des bourses et des émetteurs de jetons. Il va être intéressant de voir comment les bourses peuvent changer leur analyse de ce qui constitue un titre. Je pense qu'un grand nombre d'échanges aux États-Unis ont des processus très normatifs.

Et puis, finalement, comment les émetteurs vont y répondre ? Une certaine clarté manque toujours. Il serait bon de voir si nous obtenons des précisions, y compris de la part du Congrès. Cela va être intéressant.

Écoutez la discussion entière dans le podcast [Crypto Clarified](#).

Related blogs

+ [A flurry of spot US Bitcoin ETF](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.