

# Complément au guide pratique

pour les questions d'assujettissement concernant les *initial coin offerings* (ICO)

Edition du 11 septembre 2019

---

## 1 Contexte

Dans le cadre des ICO et des autres projets de création de jetons (tokenisation) fondés sur la technologie *distributed ledger* ou *blockchain*, le nombre de projets visant à créer des jetons (*tokens*) sous la dénomination de « *stable coins* » a augmenté depuis mi 2018. Le présent complément au guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les *initial coin offerings* (ICO) du 16 février 2018<sup>1</sup> (lequel reste entièrement valable) fournit aux acteurs du marché intéressés des indications sur la manière dont la FINMA catégorise, sur le plan prudentiel et conformément au droit suisse régissant les marchés financiers, les différents cas de figure qui lui ont été soumis jusqu'ici.

La valeur des « *stable coins* » doit normalement être dérivée d'un actif sous-jacent (par exemple une devise fiat) auquel elle se rattache. Le but principal de ce genre de projets est souvent de limiter la volatilité habituelle du prix de jetons de paiement utilisés jusqu'ici, et ainsi d'améliorer leur caractère monétaire et leur acceptation par le marché. Le rattachement à un actif doit contribuer à améliorer la stabilité de la valeur par rapport aux jetons de paiement tels que le bitcoin ou l'éther. Toutefois, il s'agit surtout d'une appellation choisie à des fins de marketing. Nous utiliserons néanmoins la notion de « *stable coin* » ci-après, étant donné que celle-ci est utilisée à l'échelle internationale.

La conception concrète des « *stable coins* » diffère considérablement d'un cas à l'autre, et ce, aux niveaux à la fois juridique, technique, fonctionnel et économique. Il n'est donc pas possible de proposer une catégorisation universellement applicable. Les classifications qui suivent se basent uniquement sur le droit suisse des marchés financiers et ne sont donc pas forcément valides dans d'autres juridictions. Les informations dont la FINMA a

---

<sup>1</sup> Disponible sous : <https://www.finma.ch/fr/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

besoin de la part des acteurs du marché pour le traitement de telles demandes y sont aussi indiquées.

## 2 Classification prudentielle indicative

### 2.1 Principe

Il n'existe de prescriptions spécifiques pour les « *stable coins* » ni au niveau international ni en Suisse. Le droit suisse des marchés financiers reste généralement fondé sur des principes et suit le principe de la neutralité à l'égard de la technologie. Afin de protéger les créanciers, les déposants et les investisseurs ainsi que le bon fonctionnement du marché, il réglemente notamment l'acceptation de dépôts, le placement collectif de capitaux et la gestion, la conservation et la distribution de placements collectifs de capitaux, l'exploitation d'infrastructures des marchés financiers et d'autres activités d'intermédiaire financier.

Le traitement prudentiel de « *stable coins* » par la FINMA poursuit l'approche appliquée jusqu'ici dans le domaine des jetons : l'accent est mis sur la fonction économique et sur la finalité (« *substance over form* ») en suivant des décisions d'évaluation éprouvées (« *same risks, same rules* ») et en tenant compte des particularités du cas considéré. La FINMA constate de manière générale que, dans le cadre de projets visant à créer des « *stable coins* », de plus en plus de questions se posent concernant l'obligation d'obtenir une autorisation, que ce soit conformément à la loi sur les banques (LB ; RS 952.0) ou à celle sur les placements collectifs (LPCC ; RS 951.31). Leur objectif étant habituellement de mettre à disposition des moyens de paiement, ces projets sont presque toujours soumis à la loi sur le blanchiment d'argent (LBA ; RS 955.0). Si un système de paiement de grande ampleur est développé en lien avec la création d'un « *stable coin* », le projet peut également être soumis à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF ; RS 958.1) en tant que système de paiement incluant des services auxiliaires accroissant les risques.

### 2.2 Types de cas

Du point de vue légal, de nombreux « *stable coins* », mais pas tous, prévoient une prétention vis-à-vis de l'émetteur sur le ou les actif(s) rattaché(s) aux jetons (sur la base du droit des obligations) ou un droit vis-à-vis du dépositaire de ces actifs (sur la base des droits réels). En fonction de l'objectif et des caractéristiques concrètes des « *stable coins* », il peut exister plusieurs points de jonction avec le droit des marchés financiers en vigueur. Les explications qui suivent concernant les différents groupes de cas sont de nature purement indicatives. C'est la perspective d'ensemble qui compte dans chaque cas (y compris les messages publicitaires qui y sont liés).

### 2.2.1 Jetons rattachés à des monnaies

Si les jetons sont liés à une monnaie fiat et qu'il existe une prétention de rachat d'un montant fixe (par ex. 1 jeton = 1 CHF), ils doivent probablement être considérés comme dépôt au sens du droit bancaire. Si ce montant dépend de l'évolution de la valeur de l'actif, par exemple en liant le jeton à un panier de devises, il peut être nécessaire de faire la distinction entre dépôt de droit bancaire et placement collectif de capitaux. A ce titre, il est souvent important de savoir si les actifs auxquels le jeton est rattaché sont gérés aux frais et aux risques du propriétaire du jeton (renvoie plutôt à un placement collectif) ou aux frais et aux risques de l'émetteur (renvoie plutôt à un dépôt de droit bancaire). Ce dernier cas signifie surtout que toutes les opportunités et les risques liés à la gestion des actifs sous-jacents se présentant dans le cas concerné doivent incomber à l'émetteur du « *stable coin* » (gains ou pertes sur les intérêts, fluctuations de valeur des produits de placement, risques de contrepartie et opérationnels, etc.).

Les exceptions à l'obligation d'obtenir une licence bancaire restent réservées, comme par exemple celle prévue à l'art. 5 al. 2 de l'ordonnance sur les banques (OB ; RS 952.02) concernant les dépôts provenant de banques et autres entreprises assujetties ou d'investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel.

Pour les « *stable coin* » qui n'offrent aucune prétention au remboursement à leurs détenteurs, mais un mécanisme de stabilisation alternatif, d'autres lois sur les marchés financiers (en plus de la loi sur le blanchiment d'argent) peuvent entrer en ligne de compte, en particulier la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF ; RS 958.1) concernant les exploitants de systèmes de paiement.

### 2.2.2 Jetons rattachés à des matières premières

Si les jetons sont rattachés à des matières premières, il est important de savoir quels sont les droits acquis et quel est le type de matières premières (en clarifiant notamment s'il s'agit de métaux précieux bancaires ou d'une autre matière première).

Si un « *stable coin* » a simplement pour fonction de prouver que son détenteur est propriétaire des matières premières, alors il ne s'agit généralement pas d'une valeur mobilière. Cela présuppose (i) qu'il y a un droit de propriété sur les matières premières et pas uniquement une prétention sur la base du droit des obligations, (ii) que le transfert du jeton implique le transfert de la propriété en question et (iii) que les stocks de matières premières conservés ne sont pas considérés comme un dépôt irrégulier au sens de l'art. 481 du Code des obligations (CO ; RS 220). Les acteurs du marché restent eux-mêmes responsables de mettre en place une structure conforme aux droits réels.

S'il n'existe qu'une prétention sur les métaux précieux bancaires fondée sur le droit des obligations, on considère généralement qu'il s'agit de dépôts de droit bancaire, étant donné la proximité avec les comptes de métaux précieux. En cas de droit sur d'autres matières premières fondé sur le droit des obligations (et si l'activité est effectivement liée au marché financier), le jeton est le plus souvent considéré comme valeur mobilière ou comme dérivé. Il en résulte qu'en présence de « *stable coins* » donnant des prétentions découlant du droit des obligations, la question se pose aussi d'une obligation d'obtenir une autorisation en tant que fournisseur de dérivés selon l'art. 3 al. 3 de l'ordonnance sur les bourses (OBVM ; RS 954.11). Si le jeton est rattaché à un panier de matières premières (y compris métaux précieux bancaires) avec, pour le détenteur du jeton, un droit de rachat à un taux dépendant de l'évolution de la valeur de l'actif, on considère le plus souvent, du point de vue économique, qu'il s'agit d'un placement collectif de capitaux.

### **2.2.3 Jetons rattachés à des immeubles**

Si les jetons sont rattachés à des immeubles ou à un portefeuille d'immeubles et si les détenteurs de jeton disposent d'une prétention de rachat, la gestion par un tiers du portefeuille est habituellement déjà un indice de placement collectif de capitaux. Étant donné les obstacles juridiques au transfert de propriété d'immeubles, il arrive régulièrement que seul un droit de rachat en fonction de la valeur entre en ligne de compte, conduisant en principe aussi, du point de vue économique, à une obligation d'obtenir une autorisation en tant que placement collectif de capitaux.

### **2.2.4 Jetons rattachés à des valeurs mobilières**

Lorsque des jetons sont rattachés à certaines valeurs mobilières par des droits de livraison dépendant du droit des obligations au profit du détenteur du jeton, il s'agit à nouveau, en règle générale, de valeurs mobilières. Alors qu'émettre ses propres valeurs mobilières n'implique en principe aucune obligation d'obtenir une autorisation selon la loi sur les bourses (LBVM ; RS 954.1), le rachat et l'offre sur le marché primaire de ces jetons peut constituer une activité de maison d'émission (art. 3 al. 2 LBVM). À partir de l'entrée en vigueur des dispositions correspondantes, il faudra de plus respecter les obligations de produire un prospectus imposées par la loi sur les services financiers (LSFin ; RS 950.1), même si l'on se contente d'émettre ses propres jetons. Si les jetons sont rattachés à un panier de valeurs mobilières et le détenteur des jetons a une prétention, selon le droit des obligations, à une part du panier, il est fort probable qu'une autorisation en tant que placement collectif de capitaux soit nécessaire.

## 2.3 Prétendus mécanismes de stabilisation

La FINMA reçoit aussi, pour évaluation, des projets de « *stable coins* » prétendant investir les gains d'une ICO dans des actifs et obtenir ainsi une stabilisation, voire une augmentation de la valeur, bien qu'aucun mécanisme compréhensible n'existe pour cela. Souvent, les promoteurs font malgré tout miroiter un placement intéressant aux investisseurs. Les publicités de ce genre ne sont le plus souvent pas sérieuses. Lorsque de tels projets sont réalisés en Suisse ou depuis la Suisse, des mesures d'*enforcement* de la FINMA sont probables.

## 3 Indications pour les investisseurs

La volatilité du prix des « *stable coins* » n'est pas forcément basse et ils ne constituent pas, en soi, des placements sûrs. Les risques dépendent toujours des produits et de leurs caractéristiques précises. De plus, les possibilités de transférer et de faire valoir les droits prétendument liés aux jetons du point de vue du droit civil restent généralement incertaines. Il ne peut pas être exclu que des « *stable coins* », comme d'autres types de jetons, soient émis à des fins d'escroquerie.

Annexe 1 : Données minimales complémentaires pour les questions d'assujettissement de « *stable coins* »

| Stabilisation de la valeur et droit du détenteur de jetons                                                                                                                                                                      |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Comment fonctionne le mécanisme de stabilisation prévu (description des aspects techniques et légaux) ?                                                                                                                         |  |
| Si les jetons sont rattachés à un panier d'actifs : Comment se calcule le droit du détenteur des jetons à une part des actifs ?                                                                                                 |  |
| Le détenteur du jeton obtient-il un droit sur les actifs auxquels le jeton est rattaché ?                                                                                                                                       |  |
| Si oui, quelle est la nature juridique de ce droit (joindre et référencer les conditions contractuelles concrètes) ?                                                                                                            |  |
| Si oui, comment fonctionne le mécanisme de rachat ou de restitution du jeton ?                                                                                                                                                  |  |
| Actifs auxquels le jeton est rattaché                                                                                                                                                                                           |  |
| Les actifs acceptés sont-ils uniquement conservés ou également placés ? Qui gère ou conserve les actifs auxquels le jeton est rattaché ? En cas de placement, sous quelles formes d'instruments financier celui-ci se fait-il ? |  |
| Qui a, à quel moment, quels droits d'accès (ou quelles possibilités d'accès dans les faits) aux actifs ?                                                                                                                        |  |
| Qui supporte les risques, soit les gains et pertes/coûts découlant de la gestion des actifs auxquels est lié le jeton ?                                                                                                         |  |

## Annexe 2 : Types de cas « *stable coin* »

| Types de cas                                                                                                                                                       | Classification indicative selon le droit de la surveillance (en plus du droit sur le blanchiment d'argent <sup>2</sup> )                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Rattachement à une devise fiat ou une cryptomonnaie avec prétention de rachat d'un montant fixe                                                                 | Dépôt de droit bancaire (LB) <sup>3/4</sup>                                                                                                                                                                                                                                          |
| 2. Rattachement à un panier de devises fiat ou de cryptomonnaies avec prétention de rachat dépendant de l'évolution de la valeur de l'actif                        | Gestion du panier de devises et prise en charge des risques <ul style="list-style-type: none"> <li>– pour le compte de l'émetteur : dépôt de droit bancaire (LB)<sup>3/4</sup></li> <li>– pour le compte des détenteurs de jeton : placement collectif de capitaux (LPCC)</li> </ul> |
| 3. Rattachement fixe à une matière première (y compris métaux précieux bancaires) avec prétention obligationnelle                                                  | Métaux précieux bancaires : dépôt de droit bancaire (LB) <sup>3/4</sup><br>Matière première : valeur mobilière et éventuellement dérivé <sup>5</sup>                                                                                                                                 |
| 4. Rattachement à un panier de matières premières (y compris métaux précieux bancaires) avec prétention de rachat dépendant de l'évolution de la valeur des actifs | Placement collectif de capitaux (LPCC)                                                                                                                                                                                                                                               |
| 5. Rattachement à des matières premières (y compris métaux précieux bancaires) avec droit de propriété                                                             | Non concerné au niveau prudentiel                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 6. Rattachement à des immeubles avec prétention de rachat dépendant de l'évolution de la valeur des actifs                                                         | Placement collectif de capitaux (LPCC)                                                                                                                                                                                                                                               |
| 7. Rattachement à certaines valeurs mobilières                                                                                                                     | Valeur mobilière et éventuellement dérivé <sup>5</sup>                                                                                                                                                                                                                               |
| 8. Rattachement à un panier de valeurs mobilières avec prétention de rachat dépendant de l'évolution de la valeur des actifs                                       | Placement collectif de capitaux (LPCC)                                                                                                                                                                                                                                               |

<sup>2</sup> En raison de l'objectif habituel de paiement conféré aux « *stable coins* », ils sont presque toujours soumis à la LBA.

<sup>3</sup> Voir paragraphe 2.2.1 sur la dépendance à l'égard de la forme juridique de la prétention de rachat.

<sup>4</sup> Restent réservées les exceptions existant sous le droit bancaire en vigueur pour l'acceptation de dépôts uniquement de banques et autres entreprises assujetties ou d'investisseurs institutionnels gérant une trésorerie professionnelle (art. 5 al. 2 OB). En cas de lien avec un système de paiement de grande ampleur, il peut exister une obligation d'obtenir une autorisation selon la LIMF avec des exigences supplémentaires pour les services auxiliaires accroissant les risques (art. 10 LIMF).

<sup>5</sup> Non concerné au niveau prudentiel en cas d'émission de ses propres jetons, sauf en présence d'une activité de maison d'émission.