

MARS 2018

Newsletter

Auteurs:

Olivier Favre
Pascal Hubli
Fabio Elsener

BANKING & FINANCE

Réglementation suisse des Initial Coin Offerings (ICOs)

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a publié un guide pratique expliquant l'approche de la FINMA en matière d'assujettissement des ICOs au droit suisse des marchés financiers. Ce guide pratique aide à structurer la vente de jetons et autres *coins* en Suisse.

1 INTRODUCTION

En Suisse – comme dans la plupart des autres juridictions – les ICOs **ne font pas l'objet d'un cadre réglementaire spécifiquement dédié** à ce type de transactions. Au contraire, la FINMA a déclaré à plusieurs reprises qu'elle n'entendait pas faire de distinction entre les différentes technologies utilisées pour le même type d'activité (*Technologieneutralität*). La FINMA entend ainsi appliquer le principe "même activité, même règles" à tous les types d'activité en lien avec les jetons et autres *coins* reposant sur une blockchain.

Dans sa communication sur la surveillance 04/2017 datée du 29 septembre 2017 (disponible sur <https://www.finma.ch/en/documentation/finma-guidance/#Order=4>), la FINMA avait déjà considéré que les **principes généraux du droit des marchés financiers** s'appliquait également aux ICOs d'émetteurs suisses. Les lois pertinentes pouvant trouver application en la matière sont la loi sur les banques s'agissant des activités d'acceptation de dépôts, les lois régissant les valeurs mobilières pour la qualification des jetons en tant que valeurs mobilières, la loi sur le blanchiment d'argent concernant les activités d'intermédiation financière et la loi sur les placements collectifs de capitaux s'agissant de la gestion de placements collectifs et autres

activités y relatives. La question de savoir si les ICOs ou les autres activités en lien avec des actifs reposant sur une blockchain, tels que les jetons ou autre *coins*, tombent dans le champ d'application de ces différentes réglementations doit être analysée au **cas par cas**. Afin de s'assurer de la conformité légale, il est devenu pratique courante pour les émetteurs suisses d'obtenir des **confirmations de non-assujettissement** de la part de la FINMA avant le lancement d'une ICO.

Le 16 février 2018, la FINMA a publié **un guide plus détaillé** expliquant comment elle entend appliquer le droit des marchés financiers suisses aux ICOs. Ce guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les ICOs (le "**Guide pratique ICO**") est disponible sur <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>.

2 CONTENU DU GUIDE PRATIQUE ICO

2.1 CHAMP D'APPLICATION

Le Guide pratique ICO couvre, entre autres, les **sujets suivants**:

- > *le modus operandi* pour les confirmations de non-assujettissement de la FINMA, en lien avec une ICO suisse;

- > les catégories de jetons;
- > l'application du droit des valeurs mobilières; et
- > l'application de la loi sur le blanchiment d'argent.

2.2 CATÉGORIES DE JETONS

Afin d'évaluer et de déterminer l'applicabilité du droit des marchés financiers suisse, la FINMA distingue les **catégories de jetons** suivantes:

- > **Jetons de paiement ou cryptomonnaies:** Il s'agit de jetons qui ne sont destinés qu'à servir de moyen de paiement pour l'acquisition de biens ou de services et qui ne donnent aucun droit à l'encontre de l'émetteur.
- > **Jetons d'utilité:** Il s'agit de jetons offrant des droits d'accès à un usage ou à un service numérique.
- > **Jetons d'investissement:** Il s'agit de jetons qui représentent un actif, tel qu'un droit de créance ou un droit de participation auprès d'un émetteur ou d'un tiers.

Les jetons peuvent également prendre une **forme hybride** comprenant des éléments de plusieurs catégories. Il convient également de noter qu'afin d'évaluer les implications réglementaires d'une ICO suisse, il faut prendre en compte le moment de l'émission du jeton. La FINMA considère toutefois que la classification d'un jeton n'est pas intangible et peut donc changer ultérieurement.

"Le Guide pratique ICO explique comment demander à la FINMA une confirmation de non-assujettissement en lien avec une ICO suisse."

2.3 JETONS COMME VALEURS MOBILIÈRES (EFFEKTEN)

L'une des questions clés en rapport avec l'émission et la qualification des jetons est celle de savoir si ces jetons peuvent être qualifiés de **valeurs mobilières** (*Effekten*) (voir section 2.4 ci-dessous pour les conséquences de cette qualification). La FINMA considère que les jetons sont qualifiés de valeurs mobilières (*Effekten*) s'ils répondent à la définition des valeurs mobilières au sens de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (**LIMF**). En se basant sur cette définition, les jetons devraient être (i) "standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché" et (ii) prendre la forme de papiers-valeurs, de droits-valeurs, de dérivés ou de titres intermédiés.

Pour satisfaire la condition du point (i), les jetons doivent être structurés et fractionnés de la même façon et **offerts au public** ou vendus aux mêmes conditions à 20 participants ou plus.

Pour satisfaire la condition du point (ii), la FINMA n'exige pas que les jetons soient des représentations numériques de sous-jacents sous forme de papiers-valeurs, de droits-valeurs, de titres intermédiés ou de dérivés. Il semble plutôt que la FINMA entend traiter tout droit représenté par des jetons comme des "**droits-valeurs**", ce qui exigerait que les droits soient inscrits dans un registre (*Wertrechte-*

buch) (au sens de l'art. 973c du Code des obligations suisse) afin que la création de tels droits-valeurs soit valable. De l'avis de la FINMA, ce registre peut être tenu sous la forme d'une blockchain. Par conséquent, ces "droits-valeurs" seraient qualifiés de valeurs mobilières (*Effekten*), pour autant qu'ils soient "standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché".

La FINMA conclut que les catégories de jetons suivantes seraient **qualifiées de valeurs mobilières**, dès lors qu'ils sont "standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché":

- > **Jetons de paiement:** Compte tenu du fait que les jetons de paiement sont conçus pour être utilisés comme moyen de paiement, ils ne sont pas pour le moment qualifiés de valeurs mobilières. Ceci repose sur l'hypothèse que les jetons de paiement ne constituent pas une représentation numérique de droits exerçables à l'encontre de l'émetteur.
- > **Jetons d'utilité:** Si la fonction de ces jetons est de conférer uniquement un accès à une plateforme numérique ou à un service numérique et que les jetons d'utilités peuvent être utilisés dans ce sens à la date d'émission, ils ne sont pas qualifiés de valeurs mobilières. Il convient de noter que la FINMA a exprimé son intention d'appliquer restrictivement cette approche fonctionnelle. Selon la FINMA, un jeton d'utilité nécessite une application fonctionnelle sur laquelle le jeton peut être utilisé aux fins prévues à compter de l'émission. Par conséquent, la preuve de concepts ou de versions bêta sur lesquelles les jetons ne peuvent pas (encore) être utilisés ne suffirait pas. Si les jetons d'utilités ne peuvent pas être utilisés aux fins prévues au moment de l'émission, ils seraient réputés avoir une finalité d'investissement et seraient traités comme des valeurs mobilières. En toute hypothèse, il convient de discuter avec la FINMA au cas par cas pour déterminer si la plateforme numérique ou le service numérique est suffisamment développé au point de pouvoir qualifier les jetons en tant que jetons d'utilité ou si, au contraire, les jetons doivent être considérés comme ayant une finalité d'investissement les qualifiant – du moins initialement – de valeurs mobilières.
- > **Jetons d'investissement:** La FINMA qualifie ces jetons de valeurs mobilières.

2.4 DROIT À DES JETONS EN CAS DE PRÉVENTE

En ce qui concerne les droits des investisseurs résultant de **préfinancement** ou de **prévente** de jetons (par ex. dans le cadre d'un accord pour des jetons futures ou "SAFT" pour *Simple Agreement for Future Tokens*), la FINMA qualifierait également ces droits de valeurs mobilières (*Effekten*) conformément à la LIMF, si ces préfinancements ou ces préventes confèrent des **droits exécutoires** d'acquiescer des jetons dans le futur – peu importe leur qualification de jetons – et si ces droits sont "**standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché**". Par conséquent, pour que les droits résultant d'une prévente de jetons n'aient pas pour résultat que l'émetteur tombe dans le champ d'application de la réglementation suisse sur les valeurs mobilières, les droits conférés par de tels accords de prévente ne doivent pas être offerts sous une forme identique à 20 investisseurs ou plus.

2.5 CONSÉQUENCES DE LA QUALIFICATION DE VALEURS MOBILIÈRES

En raison de la qualification des jetons en **valeurs mobilières** conformément à la LIMF, le cadre réglementaire de la Loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM) doit être respecté. En vertu des règles de la LBVM, certaines activités liées aux valeurs mobilières sont soumises à l'obtention d'une **autorisation** de la FINMA. Ce serait par exemple le cas pour les activités de négociants pour le compte de clients (autres qu'institutionnels), l'activité de teneur de marché pour ces jetons, la souscription des jetons et l'émission de jetons considérés comme des dérivés.

"En raison de la qualification de valeurs mobilières des jetons, le cadre réglementaire de la LBVM doit être respecté."

2.6 EXIGENCE DE PROSPECTUS

Indépendamment de la qualification des jetons en valeurs mobilières, en ce qui concerne les jetons constituant une représentation numérique de droits exerçables à l'encontre d'un émetteur, la question se pose de savoir si ces jetons sont soumis à **l'exigence d'un prospectus**. Cela s'appliquerait par exemple si les droits offerts par les jetons sont classés en tant que titre de participation ou en obligations.

2.7 QUALIFICATION DE DÉPÔTS

Dans la mesure où une activité est considérée comme une acceptation de dépôts au sens de la Loi sur les banques (LB), une **autorisation bancaire** de la FINMA est nécessaire.

Il conviendrait de tenir compte de cela lors de la fourniture de service de négoce ou de dépôts en relations avec des jetons qui laisserait au prestataire la possibilité de disposer des jetons du client. En cas de faillite du prestataire de service, les jetons feraient alors partie de la masse en faillite du prestataire.

2.8 APPLICABILITÉ DE LA LOI SUISSE CONTRE LE BLANCHIMENT D'ARGENT (LBA)

Un "intermédiaire financier" au sens de la LBA doit être affilié à un organisme d'autorégulation reconnu ou être directement surveillé par la FINMA en matière de lutte anti-blanchiment d'argent s'il exerce son activité à titre professionnel. Dans le Guide pratique ICO, la FINMA précise dans quels cas l'émission d'un jeton est considérée comme un "service de paiement" ou une "émission de moyen de paiement" pouvant être qualifiée d'**activité d'intermédiation financière** en vertu de la LBA:

- > **Jetons de paiement:** L'émission d'un jeton de paiement est considérée comme une activité d'intermédiation financière au sens de la LBA. Cela vaut également pour toute activité de négoce concernant ces jetons.
- > **Jetons d'utilité:** L'émission d'un jeton d'utilité n'entre pas dans le champ d'application de la LBA si la fonction principale des jetons d'utilité est de fournir des droits d'accès à une application blockchain à vocation non-financière. Toutefois, l'émission de tels jetons serait soumise aux règles de la LBA dans le cas où la fonction du jeton d'utilité comprendrait une fonction de

moyen de paiement pouvant être utilisée en dehors de l'application non-financière concernée ou si un jeton d'utilité donnerait en outre accès à une application dans le secteur financier.

- > **Jetons d'investissement:** Étant donné que ces jetons sont qualifiés de valeurs mobilières, l'émission de jetons d'investissement n'est pas soumise à la LBA (à moins qu'ils ne soient émis par une banque, un négociant en valeurs mobilières ou une autre entité faisant l'objet d'une surveillance prudentielle).

Si l'émetteur d'une ICO suisse est un intermédiaire financier au sens de la LBA, il convient de noter qu'il peut satisfaire aux exigences de la LBA en acceptant les fonds au travers d'un autre intermédiaire financier au sens de la LBA. Dans ce cas, l'émetteur n'a pas besoin d'être lui-même affilié à un OAR reconnu ou être surveillé directement par la FINMA en matière de lutte anti-blanchiment d'argent.

La LBA n'est pas seulement pertinente en cas d'émission de jetons. Elle peut également l'être pour d'autres activités en relation avec les jetons. Les activités de négoce ou d'échange en lien avec des jetons de paiement, c'est-à-dire l'échange de cryptomonnaies contre de la monnaie fiduciaire ou contre une autre cryptomonnaie, ainsi que la fourniture de services de transfert ou de services de dépôts de jetons seraient également soumis à la LBA.

3 FORME JURIDIQUE DES ÉMETTEURS

En ce qui concerne la forme juridique des **émetteurs** de jetons en Suisse, outre les **sociétés anonymes** (*Aktiengesellschaften*) ou les **sociétés à responsabilité limitée** (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*), certains acteurs du marché ont utilisé la forme juridique de la **fondation suisse** (*Stiftung*). Cela s'expliquait principalement pour des considérations fiscales, étant donné que la fondation à but public ou à but non-lucratif peut bénéficier d'un traitement fiscal avantageux.

Une **fondation** est créée par l'affectation de biens en faveur d'un but spécial. Le patrimoine d'une fondation doit être utilisé exclusivement en conformité à son but spécial (lequel ne peut être modifié que dans des circonstances très limitées). Contrairement aux autres formes corporatives, chaque fondation est placée sous la surveillance de l'Etat. L'affectation de biens en faveur d'un but spécial confère à la fondation une indépendance juridique et de fait par rapport à son fondateur. Le fondateur n'a – après la constitution de la fondation – plus aucun droit de propriété ni aucun autre contrôle sur le patrimoine de la fondation et n'a aucun moyen légal d'influencer la conduite des affaires de la fondation. Cependant, un fondateur peut avoir une influence *de facto* en ayant un représentant direct ou indirect au conseil de fondation.

Dans la mesure où une ICO a, au moins partiellement, un but commercial et où l'émetteur respectif et les initiateurs de l'ICO ne poursuivent pas un but purement public ou non-lucratif, la forme juridique de la fondation suisse n'est, en règle générale, **pas appropriée** pour la plupart des ICO suisses. Sa structure n'offre pas la flexibilité nécessaire et souhaitée par l'émetteur d'une ICO. Dans de telles circonstances, la forme juridique d'une société anonyme ou d'une société à responsabilité limitée est plus appropriée, car elle fournit le cadre juridique et la structure juridique garantissant le contrôle et la flexibilité nécessaires.

4 CONCLUSION

Le Guide pratique ICO fournit des **indications utiles** aux participants au marché permettant d'évaluer les implications réglementaires d'une ICO ou d'une activité en lien avec des jetons.

Dans la mesure où les implications réglementaires de l'émission de jetons d'utilité ou d'investissement ne sont pas définitivement tranchées. Toute émission, négociation ou dépôt de ces jetons doit être analysée au cas par cas.

En outre, nous relevons que, malgré la qualification de certains jetons en valeurs mobilières par la FINMA, un transfert de droits-valeurs doit, en principe, être effectué par

écrit en vertu du droit suisse. De plus, à notre avis, il n'est pas clair de savoir si un registre de droits-valeurs peut être valablement tenu sur une blockchain. Afin d'accroître encore la sécurité juridique, il serait utile de codifier le fait que les jetons peuvent être transférés par voie d'inscription sur un registre numérique sans qu'il soit nécessaire de se conformer à l'exigence de forme écrite.

Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:



Caroline Clemetson

Associée à Genève et Zurich
caroline.clemetson@swlegal.ch



Olivier Favre

Associé à Zurich
olivier.favre@swlegal.ch



Tarek Houdrouge

Associé à Genève
tarek.houdrouge@swlegal.ch



Pascal Hubli

Associé à Zurich
pascal.hubli@swlegal.ch



SHELLENBERG WITTMER SA / Avocats

ZURICH / Löwenstrasse 19 / Case postale 2201 / 8021 Zurich / Suisse / T+41 44 215 5252

GENÈVE / 15bis, rue des Alpes / Case postale 2088 / 1211 Genève 1 / Suisse / T+41 22 707 8000

SINGAPOUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapour 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch

Cette Newsletter est disponible en français, anglais et allemand sur notre site internet www.swlegal.ch.