

Guide pratique

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

Edition du 16 février 2018

1 But

Lors d'un ICO, les investisseurs virent des moyens financiers (habituellement sous la forme de cryptomonnaies) à l'organisateur de l'ICO. En échange, ils reçoivent ou s'attendent à recevoir des « *coins* », aussi appelés « *tokens* » basés sur une *blockchain*, qui sont créés sur la base d'une *blockchain* nouvellement développée dans ce cadre ou au moyen d'un *smart contract* sur une *blockchain* existante et qui font l'objet d'un enregistrement décentralisé.

Dans la [communication FINMA sur la surveillance 04/2017](#) du 29 septembre 2017, la FINMA s'est exprimée sur les *initial coin offerings* (ICO) et a présenté les points de contact éventuels entre les ICO et le droit régissant les marchés financiers.

Dans ce guide pratique, la FINMA communique aux acteurs du marché intéressés des informations sur le traitement des questions d'assujettissement concernant les ICO. D'une part, elle y détaille les informations spécifiques dont elle a besoin pour le traitement de telles demandes des acteurs du marché. D'autre part, elle y présente les principes selon lesquels elle répond aux demandes.

2 Exigences relatives aux demandes d'assujettissement

Eu égard à la forte augmentation des projets d'ICO de ces derniers mois, de plus en plus d'acteurs du marché s'adressent à la FINMA avec des questions relatives à l'applicabilité du droit régissant les marchés financiers et à l'existence d'obligations d'autorisation. Pour que la FINMA puisse répondre

concrètement et dans les meilleurs délais à de telles demandes d'assujettissement, les informations minimales précisées dans l'annexe concernant le projet en général, la définition concrète et l'émission des jetons (*token*) ainsi que le marché secondaire éventuel des jetons sont requises. Les organisateurs de l'ICO doivent donc définir et documenter les conditions de participation et d'émission pour l'ICO prévu avec suffisamment de clarté.

Les demandes peuvent être adressées au desk Fintech de la FINMA (fin-tech@finma.ch) dans les langues officielles (allemand, français et italien) ou en anglais. Le traitement d'une demande est payant¹. L'évaluation des ICO déjà effectués n'intervient que dans le cadre des investigations éventuelles sur l'exercice d'une activité non autorisée ; il en va de même des communications à la FINMA à des fins purement informatives. La FINMA ne traite les demandes que sous l'angle de la législation sur les marchés financiers en vigueur. Les acteurs du marché demeurent notamment responsables de l'évaluation et du respect du droit civil et du droit fiscal.

3 Principes d'évaluation des demandes concrètes

Ainsi que l'indiquait déjà la communication sur la surveillance 04/2017, il existe différents points de contact entre les ICO et le droit régissant les marchés financiers. Il n'y a pas pour l'instant d'exigences réglementaires spécifiques concernant les ICO.

Ceux-ci soulèvent différentes questions juridiques pour lesquelles il n'existe pas actuellement de jurisprudence applicable ni de doctrine juridique uniforme. Aucune évaluation abstraite d'ordre général et définitive concernant le droit des marchés financiers applicable n'est possible, notamment en raison des formes très différentes que peuvent prendre les jetons et les ICO. Toutes les caractéristiques du cas particulier doivent plutôt être prises en compte, sur la base des informations minimales à remettre par les organisateurs. Dans le sens d'une approche économique, la FINMA se base sur la teneur effective d'un ICO, a fortiori s'il existe des indices laissant à penser qu'il s'agit de structures de contournement.

Eu égard à la dynamique particulière du marché et à la demande exprimée par un nombre relativement important d'acteurs du marché, la FINMA indique dans le présent guide pratique les principes qu'elle suit pour répondre aux demandes concrètes qu'elle reçoit.

¹ Les émoluments sont basés sur le temps consacré et le tarif horaire, cf. l'ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA pour plus de détails.

3.1 Catégories de jetons

Il n'existe pas actuellement en Suisse ni ailleurs dans le monde de classification universellement reconnue des ICO et des jetons émis à cette occasion. La FINMA poursuit une approche fondée sur la fonction économique.

Jetons de paiement : la catégorie « Jetons de paiement » (synonyme de « cryptomonnaies » pures) inclut les jetons qui sont acceptés comme moyen de paiement pour l'achat de marchandises ou de services dans les faits ou selon l'intention de l'organisateur ou qui doivent servir à la transmission de fonds et de valeurs. Les cryptomonnaies ne confèrent aucun droit à l'égard d'un émetteur.

Jetons d'utilité : la FINMA qualifie de « jetons d'utilité » les jetons censés donner accès à un usage ou à un service numériques et qui s'appuient sur l'utilisation d'une infrastructure de type *blockchain*.

Jetons d'investissement : la catégorie des « jetons d'investissement » regroupe les jetons qui représentent des valeurs patrimoniales. De tels jetons peuvent notamment représenter une créance au sens du droit des obligations envers l'émetteur ou un droit de sociétariat dans le sens du droit des sociétés. Des parts des revenus futurs d'une entreprise ou des flux de capitaux futurs sont par exemple promis aux détenteurs de jetons d'investissement. Sous l'angle de la fonction économique, le jeton représente ainsi notamment une action, une obligation ou un instrument financier dérivé. La catégorie des jetons d'investissement peut également inclure les jetons censés rendre négociables sur la *blockchain* des objets de valeur physiques.

Les différentes catégories de jetons ne s'excluent pas nécessairement les unes les autres. Les jetons d'investissement et d'utilité peuvent en outre relever de la catégorie des jetons de paiement (**jetons** dits « **hybrides** »). Dans de tels cas, le jeton peut être cumulativement considéré comme valeur mobilière et comme moyen de paiement.

En fonction des modalités de l'ICO, les jetons peuvent être mis en circulation dès la date de la levée de fonds. Cette opération est réalisée sur une *blockchain* existante. D'autres ICO laissent simplement entendre aux investisseurs à la date de la levée de fonds qu'ils recevront des jetons à l'avenir et que les jetons ou la *blockchain* sous-jacente doivent encore être développés (« **préfinancement** »). La « **prévente** » constitue un autre cas de figure. Les investisseurs y reçoivent des jetons avec la possibilité d'acquérir d'autres jetons ou de les échanger contre d'autres jetons.

3.2 Qualification des jetons comme valeurs mobilières

Les règles du négoce de valeurs mobilières ont pour but de garantir aux acteurs du marché la possibilité de prendre leurs décisions de placement en

actions ou en obligations sur la base d'informations minimales fiables. Il s'agit en outre de s'assurer que le négoce pourra être réalisé de manière équitable, fiable et avec une formation des prix efficiente.

Dans chaque cas, la FINMA doit vérifier si les jetons doivent être considérés comme valeurs mobilières sur la base des définitions légales suivantes. Les valeurs mobilières selon l'art. 2 let. b Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) sont des papiers-valeurs, des droits-valeurs, des dérivés et des titres intermédiés qui sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, c.-à-d. structurés et fractionnés de la même façon et offerts au public ou vendus à plus de 20 participants, pour autant que ces valeurs ne soient pas créées spécialement pour certaines contreparties (art. 2 al. 1 Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF).

Sur le fond, les droits-valeurs peuvent être définis comme des droits de même nature émis ou fondés en grand nombre, sur une base juridique commune (statuts / conditions d'émission). La seule condition formelle exigée par le Code des obligations (CO) pour la naissance de droits-valeurs est une inscription dans le journal des droits-valeurs tenu par le débiteur (art. 973c al. 3 CO). Celui-ci peut être géré sous forme numérique sur une *blockchain*.

3.2.1 Jetons de paiement / cryptomonnaies

La doctrine diverge quant à la qualité de valeur mobilière de cette catégorie de jetons. D'aucuns estiment que tous les jetons représentent des droits-valeurs et peuvent être des valeurs mobilières. D'autres rejettent cette interprétation. Compte tenu du fait que les jetons de paiement sont conçus comme des moyens de paiement et que leur fonction économique ne présente aucune analogie avec les valeurs mobilières traditionnelles, la FINMA ne traite pas les jetons de paiement comme des valeurs mobilières. Cette interprétation est cohérente par rapport à la pratique actuelle de la FINMA concernant par ex. le bitcoin et l'ether. La FINMA adapterait sa pratique si la jurisprudence ou le législateur prévoyaient notamment à l'avenir une qualification des jetons de paiement comme valeurs mobilières.

3.2.2 Jetons d'utilité

Les jetons d'utilité ne se qualifient pas comme valeurs mobilières, si les jetons confèrent uniquement un droit d'accès à un usage ou à un service numériques et que le jeton d'utilité est utilisable dans ce sens à la date d'émission. Dans ces cas de figure, l'accent est mis sur l'exécution réelle de l'engagement à fournir un accès à l'usage ou au service numériques et la référence au marché des capitaux typique pour les valeurs mobilières fait défaut.

Dans tous les cas où la fonction économique d'investissement existe totalement ou partiellement, la FINMA les traite comme des valeurs mobilières (à l'instar des jetons d'investissement).

3.2.3 Jetons d'investissement

La FINMA traite les jetons d'investissement comme des valeurs mobilières. Dans le détail, les jetons d'investissement se qualifient en tant que valeurs mobilières dans le sens de l'art. 2 let. b LIMF s'ils représentent un droit-valeur et que les jetons sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché.

Un jeton d'investissement se qualifie pareillement comme valeur mobilière, s'il représente un instrument dérivé, autrement dit si la valeur de la créance intermédiée dépend d'une valeur patrimoniale sous-jacente (valeur de base) et que le jeton est standardisé et susceptible d'être diffusé en grand nombre sur le marché.

Dans le cas d'une ICO sous forme de préfinancement ou de prévente donnant droit à l'acquisition de jetons, des droits-valeurs peuvent être constitués et être qualifiés de valeurs mobilières (comme les jetons d'investissement), pour autant qu'ils soient standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché.

3.3 Conséquences juridiques de la qualification comme valeurs mobilières

Si la FINMA procède selon les lignes directrices détaillées et conclut que les jetons d'un ICO se qualifient comme valeurs mobilières, les conséquences juridiques découlent des lois régissant les marchés financiers. Selon la Loi sur les bourses (LBVM), la création de droits-valeurs dans le sens d'une propre émission n'entraîne en principe pas d'obligation d'assujettissement, même si ces droits-valeurs ont qualité de valeurs mobilières dans le sens de la LIMF (c'est-à-dire s'ils sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché). Il en va de même de l'offre publique de valeurs mobilières. Il y a une activité de fournisseur de dérivés assujettie lorsque les négociants créent eux-mêmes des dérivés et les offrent au public sur le marché primaire, pour leur compte ou pour le compte de tiers (art. 3 al. 3 Ordonnance sur les bourses, OBVM). Ce point importe uniquement pour les jetons qui se qualifient comme dérivés dans le sens de la LIMF. Si des jetons au sens de valeurs mobilières émises par des tiers sont, à titre professionnel, pris de manière ferme ou à la commission et offerts au public sur le marché primaire, cela peut constituer une activité de maison d'émission soumise à l'obligation d'obtenir une autorisation (art. 3 al. 2 LBVM).

L'émission d'actions ou d'emprunts obligataires, même sous forme de jetons, peut cependant engendrer une obligation d'établir un prospectus selon

le Code des obligations. La FINMA n'est pas compétente en la matière. Les organisateurs d'ICO ont la responsabilité de clarifier et de respecter cette obligation de manière appropriée. Selon le projet de loi sur les services financiers (LSFin), une obligation prudentielle d'établir un prospectus doit dorénavant s'appliquer aux offres publiques d'achat de valeurs mobilières en Suisse (art. 37 P-LSFin). Le Code des obligations et la LSFin prévoient différentes exceptions.

3.4 Qualification comme dépôts

La loi sur les banques (LB) vise tout d'abord à protéger le public, notamment les créanciers des banques et leurs dépôts. L'émission de jetons n'est habituellement pas associée à des demandes de remboursement envers l'organisateur de l'ICO et ne relève donc pas de la notion de dépôt. En ce sens, il n'y a pas d'obligation d'autorisation selon la LB. S'il existe en revanche des engagements ayant un caractère de capital étranger, par ex. des promesses de rachat avec garantie de revenu, les fonds apportés se qualifient en principe, en l'absence d'exception prévue par la loi², comme dépôts et il existe une obligation d'autorisation selon la LB.

3.5 Applicabilité de la loi sur les placements collectifs

La loi sur les placements collectifs vise à protéger les investisseurs et à assurer la transparence et la fonctionnalité du marché des placements collectifs de capitaux. Les dispositions du droit sur les placements collectifs ne sont applicables que si les fonds récoltés dans le cadre d'un ICO sont administrés par des tiers.

3.6 Applicabilité de la Loi sur le blanchiment d'argent

La Loi sur le blanchiment d'argent (LBA) a pour but de protéger le système financier du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme. Qui-conque fournit des services dans le domaine du trafic des paiements et émet ou gère notamment des moyens de paiement est un intermédiaire financier assujetti à la LBA (art. 2 al. 3 let. b LBA).

L'émission de jetons de paiement représente une émission de moyens de paiements assujettie, dès lors que les jetons peuvent être techniquement transmis sur une infrastructure de type *blockchain*. Cela peut être le cas dès la date de l'ICO ou ultérieurement.

Dans le cas des jetons d'utilité, une obligation d'assujettissement peut dans certains cas ne pas entrer en ligne de compte, lorsque l'émission des jetons doit principalement permettre d'accéder à une utilisation de la *blockchain* à

² Par exemple de par l'exécution de l'obligation d'établir un prospectus en cas de diffusion en grand nombre d'obligations standardisées ou de droits-valeurs ayant la même fonction (art. 5 al. 3 LB).

des fins extérieures au secteur financier (cf. pour plus de détails sur le caractère accessoire l'art. 2 al. 2 let. a ch. 3 Ordonnance sur le blanchiment d'argent, OBA, la Circ.-FINMA 11/1 « Activité d'intermédiaire financier au sens de la LBA » Cm 13 ss).

3.7 Conséquences juridiques de l'assujettissement à la LBA

Différentes obligations de diligence, par exemple l'obligation de s'affilier à un organisme d'autorégulation (OAR) ou de se soumettre directement à la FINMA en vue de la surveillance au sens de la LBA, résultent de la LBA.

Cette obligation est réputée respectée lorsque la réception des fonds est assurée par un intermédiaire financier assujetti à la LBA en Suisse et que les obligations de diligence sont remplies. Une affiliation indépendante à un OAR ou un assujettissement direct de l'organisateur de l'ICO à la FINMA n'est pas requis dans un tel cas.

Dans la pratique actuelle de la FINMA, l'échange de cryptomonnaies contre une monnaie fiduciaire ou d'autres cryptomonnaies se qualifie comme une activité d'intermédiaire financier selon l'art. 2 al. 3 LBA. Il en va de même du fait de proposer la transmission de jetons, pour autant que le fournisseur ait un pouvoir de disposition sur la clé privée (*private key*) (fournisseur de *custody wallet*).

La règle simplifiée suivante s'applique :

	Préfinancement et pré-vente / le jeton n'existe pas encore, mais il existe un droit négociable au transfert du jeton	Le jeton existe
ICO de jetons de paiement	= Valeurs mobilières ≠ Moyens de paiement selon la LBA	≠ Valeurs mobilières = Moyen de paiement selon la LBA ³
ICO de jetons d'utilité ⁴		≠ Valeurs mobilières, si fonction d'utilité exclusive = Valeurs mobilières si également fonction d'investissement ≠ Moyen de paiement selon la LBA, si accessoire

³ Dès que les jetons de paiement peuvent être techniquement transmis sur une infrastructure de type *blockchain*.

ICO de jetons d'investissement ⁴		= Valeurs mobilières ≠ Moyen de paiement selon la LBA
---	--	--

4 Divers

La FINMA se réserve le droit de publier une circulaire sur l'interprétation du droit de la surveillance après approfondissement de sa pratique en matière de surveillance concernant les ICO ou en cas d'adaptation des lois régissant les marchés financiers.

⁴ Dans les cas de jetons hybrides, le jeton peut être considéré à la fois comme valeur mobilière et comme moyen de paiement.

Annexe : Informations minimales à fournir dans le cadre de demandes d'assujettissement des ICO

Informations générales	
Nom du projet	
Raison sociale / nom du promoteur du projet, y compris siège de l'entreprise / des entreprises, l'adresse / adresse(s), adresse(s) électronique(s) et site(s) Internet	
Mention de toutes les personnes impliquées (y compris les adresses ou les sièges des sociétés), à savoir notamment : <ul style="list-style-type: none"> • le créateur • l'émetteur des jetons • le vendeur des jetons les autres participants du marché secondaire (plates-formes, organisateurs d'ICO, etc.)	
Les personnes précitées disposent-elles déjà des autorisations prévues par le droit des marchés financiers dans d'autres pays ? Si oui, informations détaillées	
Description du projet	
Désignation, objectifs et déroulement du projet	
Grandes lignes du service à développer	
A quels acteurs du marché l'ICO s'adresse-t-il ?	
Existe-t-il des restrictions concernant les investisseurs ?	

Informations sur l'organisation et la planification du projet (déroulement chronologique de l'ICO, étapes importantes, etc.)	
Informations sur les technologies utilisées (technologie <i>distributed ledger</i> utilisée ; des technologies nouvelles ou existantes sont-elles utilisées ; s'agit-il d'un projet <i>open source</i> ; autres)	
Quelles cryptomonnaies (ou le cas échéant monnaies étatiques) sont acceptées lors de l'ICO pour la levée de fonds et à qui sont-elles versées ?	
Quel est le volume global visé par la levée de fonds (converti en CHF) ?	
Les moyens financiers ont-ils déjà été affectés à un certain projet ? Comment sont gérés les excédents lors de la levée de fonds ?	
Emission de jetons	
Un jeton est-il créé dans le cadre de l'ICO ?	
Si oui : quelles sont les étapes de la création du jeton (indication des normes techniques, par ex. ERC20, indication de la technologie utilisée, etc.) ?	
A quelle date, par qui et selon quelles modalités, le jeton doit-il être transmis aux participants ?	
Quelle(s) est/sont la/les fonction(s) prévue(s) pour le jeton ? (description détaillée)	
A partir de quelle date, les fonctions prévues seront-elles utilisables ?	
Quels sont les droits acquis par l'investisseur ?	

<p>Comment sont-ils documentés (prière de joindre et de référencer des conditions de participation et d'émission concrètes).</p>	
<p>Un intermédiaire financier soumis à la LBA en Suisse est-il impliqué pour satisfaire aux obligations de diligence selon la LBA ?</p>	
<p>Si oui : informations sur la manière de procéder et l'intermédiaire financier impliqué (remettre le contrat de collaboration)</p>	
<p>Transmission et marché secondaire</p>	
<p>Comment le jeton peut-il être transmis (informations sur les <i>wallets</i> compatibles, normes techniques) ?</p>	
<p>Le jeton fonctionne-t-il déjà à la date de la transmission ? Si oui, dans quelle mesure ?</p>	
<p>Comment et où le jeton peut-il être acquis ou vendu après l'émission (description du marché secondaire et indications des éventuelles plates-formes du marché secondaire) ?</p>	
<p>Le jeton permettra-t-il d'acquérir des marchandises ou des services ou d'effectuer des paiements à des tiers ?</p>	
<p>Le rachat de jetons par l'exploitant du projet / l'émetteur est-il prévu ?</p>	