



Berne, le 22 octobre 2025

Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs)

Rapport explicatif en vue de l'ouverture de la procédure de consultation

Condensé

Le projet qui fait l'objet du présent rapport a pour but d'améliorer les conditions réglementaires cadres relatives au développement du marché, à l'attractivité de la place financière suisse et à l'intégration de technologies financières innovantes dans le système financier et, partant, d'atténuer les risques connexes, notamment en matière de stabilité financière, d'intégrité et de protection des investisseurs et des clients. À cet effet, il vise à améliorer l'« autorisation fintech » et à établir un cadre réglementaire fiable pour l'émission de cryptomonnaies stables (stablecoins) ainsi que pour les services avec d'autres cryptomonnaies. Concrètement, il est prévu de créer deux nouvelles catégories d'autorisation dans le droit des marchés financiers : la première, qui remplacera l'actuelle autorisation fintech, sera destinée aux établissements de moyens de paiement, et la seconde aux établissements pour services avec des cryptoactifs.

Contexte

Eu égard aux développements fulgurants observés sur le marché financier, le Conseil fédéral a demandé un examen du cadre légal suisse en vigueur dans son rapport de février 2022 sur la finance numérique. Cet examen a révélé la nécessité de réglementer les stablecoins et les autres cryptomonnaies. En outre, dans son rapport du 16 décembre 2022 évaluant l'autorisation dite « autorisation fintech » visée à l'art. 1b de la loi sur les banques, le Conseil fédéral est arrivé à la conclusion que cette catégorie d'autorisation devait être modifiée pour renforcer encore l'attrait du cadre réglementaire suisse et améliorer la protection des clients.

Actuellement, l'émission de stablecoins n'est soumise à aucune législation spécifique en Suisse, mais elle est appréciée en fonction des modalités concrètes du stablecoin concerné, dans le cadre du droit des marchés financiers existant, qui est fondé sur des principes et technologiquement neutre. Conformément à la pratique actuelle de la FINMA, l'émission des stablecoins peut déclencher, selon la structure et la fonction économique du stablecoin, différentes obligations d'autorisation relevant du droit des marchés financiers (p. ex. autorisation en tant que banque, en tant que système de paiement ou en tant que placement collectif de capitaux). Or, les exigences qu'induisent ces catégories d'autorisation, en particulier celles pour les banques, sont souvent inadéquates et lacunaires en ce qui concerne les risques liés à l'émission de stablecoins, ce qui freine la capacité d'innovation. Il convient par ailleurs de noter que les stablecoins ont fortement gagné en importance ces dernières années, ce qui a conduit à l'adoption de normes internationales en la matière, notamment par le Conseil de stabilité financière (CSF). En outre, des juridictions étrangères pertinentes telles que l'Union européenne (UE) et les États-Unis soumettent explicitement les stablecoins à une surveillance accrue. Le Royaume-Uni a également l'intention de réglementer et de superviser l'émission de stablecoins. La Suisse devrait donc elle aussi se doter d'un cadre réglementaire sur mesure.

Conformément au droit en vigueur, l'acceptation et la garde d'autres cryptomonnaies ou de « jetons de paiement », comme les bitcoins, sont parfois soumises à autorisation selon la loi sur les banques. L'exercice d'une activité sur ces actifs peut en outre être assujéti à la législation relative au blanchiment d'argent. Toutefois, à l'heure actuelle, la plupart des services impliquant ces actifs peuvent être fournis en Suisse sans autorisation. La négociation de cryptomonnaies et l'exploitation d'une plateforme à cet effet, notamment, ne sont soumises à aucune surveillance. Cette situation semble inappropriée sous l'angle de l'intégrité des marchés, de la stabilité financière et de la protection des investisseurs et par rapport aux exigences applicables aux autres acteurs des marchés financiers. Ces dernières années, des standards internationaux ont été adoptés dans ce domaine, et plusieurs juridictions étrangères

pertinentes, notamment l'UE, ont soumis les services sur cryptomonnaies à une surveillance prudentielle. Dans ce domaine, la Suisse doit mettre en avant l'intégrité exemplaire et la compétitivité de sa place financière.

Contenu du projet

Le projet prévoit la création de deux nouvelles catégories d'autorisation : une pour les établissements de moyens de paiement, qui remplacera l'« autorisation fintech » en vigueur et autorisera l'émission de certains stablecoins, et l'autre pour les établissements pour services avec des cryptoactifs qui fournissent des prestations en lien avec d'autres cryptomonnaies. Cette modification qu'il est proposé d'apporter au cadre réglementaire vise à accroître l'attrait de la place économique et financière suisse pour les modèles d'affaires innovants et axés sur la technologie, tout en continuant à garantir à l'avenir le bon positionnement de la Suisse par rapport aux autres centres financiers majeurs. À travers le projet qui fait l'objet du présent rapport, la Suisse mettra également en œuvre des standards internationaux comme ceux du CSF, renforçant ainsi sa réputation de place financière internationale fiable et promouvant la réputation internationale des acteurs suisses des marchés financiers et renforçant durablement leur compétitivité. Dans le même temps, il s'agira de mettre en place un cadre réglementaire approprié pour des acteurs du marché dignes de confiance et des modèles d'affaires durables.

Comme pour les titulaires de l'actuelle « autorisation fintech », l'activité réglementée des établissements de moyens de paiement consiste à accepter des avoirs de clients, sans les rémunérer et sans effectuer d'opérations actives avec ces avoirs (octroi de crédits, p. ex.). Matériellement, les conditions d'autorisation et d'activité de cette nouvelle catégorie d'autorisation se fondent sur les exigences en vigueur pour les titulaires de l'« autorisation fintech », assorties toutefois de modifications importantes et spécifiques apportées dans le but d'améliorer son attrait et la protection des clients. En particulier, les avoirs de clients acceptés pourront être distraits en cas de faillite de l'établissement. Le projet prévoit également de réglementer explicitement l'émission d'un certain type de stablecoins (les cryptoactifs de paiement stables), qui sera réservée aux établissements de moyens de paiement. Il s'agira de cryptoactifs émis en Suisse visant à conserver une valeur stable par rapport à une monnaie émise par un État. Les détenteurs de tels cryptoactifs auront droit à leur remboursement. Les établissements de moyens de paiement qui émettront des cryptoactifs de paiement stables devront remplir plusieurs exigences et publier un livre blanc (feuille d'information). Les cryptoactifs de ce type émis par des établissements de moyens de paiement seront considérés comme des moyens de paiement, de sorte que leur négociation sur le marché secondaire ne sera pas davantage réglementée, à l'exception de la garde et des prescriptions légales relatives au blanchiment d'argent.

Concernant la lutte contre le blanchiment d'argent, la solution figurant dans le projet pour les cryptoactifs de paiement stables reprend et concrétise les normes internationales. La réglementation proposée tient compte des évolutions techniques et internationales, notamment de la réglementation et des pratiques en vigueur dans l'UE, au Royaume-Uni, aux États-Unis et à Singapour. Il est prévu d'assujettir à la loi sur le blanchiment d'argent les établissements de moyens de paiement en tant qu'intermédiaires financiers et régler leurs obligations pour limiter de manière appropriée les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme lors de l'émission et du rachat de cryptoactifs de paiement stables.

Quant à l'activité réglementée des établissements pour services avec des cryptoactifs, elle consiste à fournir différentes prestations portant sur des cryptoactifs dits de négociation. Seront considérés comme tels, de manière simplifiée, l'ensemble des cryptoactifs qui ne sont pas des jetons d'utilité au sens de la pratique actuelle de la FINMA et qui ne sont ni des instruments financiers, ni des cryptoactifs de paiement stables au sens de la réglementation

proposée, ni des dépôts bancaires. Cette définition inclut également les stablecoins émis à l'étranger. Sur le fond, les conditions d'autorisation et d'activité des établissements pour services avec des cryptoactifs se fondent dans une large mesure sur celles des maisons de titres au motif de la comparabilité des activités exercées, en prenant toutefois en considération le fait que les établissements pour services avec des cryptoactifs ne fournissent aucune prestation avec des instruments financiers. Un établissement pour services avec des cryptoactifs pourra également exploiter un système organisé de négociation n'admettant à la négociation que des cryptoactifs de négociation.

Par ailleurs, afin de garantir une protection adéquate des clients, le projet prévoit l'application de certaines dispositions de la loi fédérale sur les services financiers à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation. Il s'agit notamment des règles concernant l'information des clients, la vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services fournis, la transparence et la diligence en matière d'ordres des clients et l'organisation (p. ex. pour éviter les conflits d'intérêts). Cela permettra également de prévenir les comportements abusifs sur le marché. Quiconque en Suisse soumettra une offre au public en vue de l'acquisition de cryptoactifs de négociation ou demandera que des cryptoactifs de négociation soient admis à la négociation devra publier au préalable un livre blanc.

La nouvelle réglementation qu'il est proposé d'appliquer aux cryptoactifs de négociation permettra d'accroître la transparence, de réduire le risque d'abus et de modèles d'affaires peu sérieux et de renforcer la confiance dans les services financiers impliquant ces actifs.

En outre, afin de continuer à développer la numérisation et de garantir l'uniformité des processus de surveillance, le projet prévoit de compléter la loi sur la surveillance des marchés financiers en ce qui concerne les interfaces numériques avec la FINMA. Enfin, une base légale sur les projets pilotes de partenariats public-privé en matière d'échange d'informations sera créée dans la loi sur le blanchiment d'argent pour lutter contre ce dernier et contre le financement du terrorisme.

Table des matières

1 Contexte	7
1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés	7
1.1.1 Considérations générales	7
1.1.2 Évaluation de l'autorisation fintech	8
1.1.3 Réglementation des <i>stablecoins</i>	9
1.1.4 Réglementation des services impliquant d'autres cryptomonnaies	11
1.1.5 Interfaces numériques avec la FINMA	13
1.1.6 Traitement des questions relatives à l'assujettissement et des demandes d'autorisation par la FINMA	13
1.2 Solutions étudiées et solution retenue	14
1.2.1 Deux catégories d'autorisation	14
1.2.2 Traitement des <i>stablecoins</i> émis à l'étranger	15
1.2.3 Limite d'acceptation des avoirs des clients applicable aux établissements de moyens de paiement et mesures visant à limiter les risques d'instabilité financière	16
1.2.4 Mesures visant à limiter les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sur le marché secondaire	17
1.3 Relation avec le programme de la législature et avec le plan financier, ainsi qu'avec les stratégies du Conseil fédéral	18
1.4 Classement d'interventions parlementaires	18
2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen	19
2.1 Réglementation des <i>stablecoins</i>	19
2.1.1 Comité sur les paiements et les infrastructures de marché	19
2.1.2 Conseil de stabilité financière	19
2.1.3 Union européenne	20
2.1.4 Royaume-Uni	22
2.1.5 États-Unis	23
2.1.6 Singapour	24
2.2 Obligations liées aux cryptomonnaies selon la législation sur le blanchiment d'argent	25
2.2.1 Recommandations du Groupe d'action financière	25
2.2.2 Union européenne	26
2.2.3 Royaume-Uni	29
2.2.4 États-Unis	30
2.2.5 Singapour	31
2.3 Réglementation des services avec d'autres cryptomonnaies	32
2.3.1 Conseil de stabilité financière	Fehler! Textmarke nicht definiert.
2.3.2 Organisation internationale des commissions de valeurs	Fehler!
	Textmarke nicht definiert.
2.3.3 Union européenne	33
2.3.4 Royaume-Uni	35
2.3.5 États-Unis	36
2.3.6 Singapour	37
2.4 Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger	38
2.4.1 Réglementation des <i>stablecoins</i>	38
2.4.2 Réglementation des services avec d'autres cryptomonnaies	39
3 Présentation du projet	39
3.1 Réglementation proposée	39
3.1.1 Établissements de moyens de paiement et réglementation applicable aux cryptoactifs de paiement stables	39
3.1.2 Établissements pour services avec des cryptoactifs	46

3.1.3 Interfaces numériques avec la FINMA	48
3.2 Mise en œuvre	48
3.2.1 Examen des prescriptions de forme	48
3.2.2 Établissements de moyens de paiement et réglementation sur les <i>stablecoins</i>	48
3.2.3 Établissements pour services avec des cryptoactifs	49
3.2.4 Interfaces numériques avec la FINMA	49
4 Commentaire des dispositions	50
4.1 Loi fédérale sur les établissements financiers	50
Section 4a Établissements de moyens de paiement	52
Section 4b Établissements pour services avec des cryptoactifs	66
4.2 Code des obligations	73
4.3 Loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision	74
4.4 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers	74
4.5 Loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale	83
4.6 Loi du 8 novembre 1934 sur les banques	83
4.7 Loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent	84
4.8 Loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers	91
4.9 Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers	96
5 Conséquences	97
5.1 Conséquences pour la Confédération	97
5.2 Conséquences pour les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne	98
5.3 Conséquences économiques	98
5.4 Conséquences pour les groupes concernés	100
5.4.1 Établissements de moyens de paiement	100
5.4.2 Établissements pour services avec des cryptoactifs	101
5.4.3 Banques et autres établissements financiers	102
5.4.4 Start-up	103
5.4.5 Clients	103
5.4.6 BNS	104
5.5 Conséquences pour la société	104
5.6 Conséquences environnementales	104
6 Aspects juridiques	105
6.1 Constitutionnalité	105
6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse	105
6.3 Frein aux dépenses	105
6.4 Délégation de compétences législatives	105
6.5 Protection des données	105
Annexe 1 : réglementation relative aux <i>stablecoins</i> et aux dépôts tokenisés	108
Annexe 2 : sondage relatif aux solutions regtech et suptech	109

1 Contexte

1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés

1.1.1 Considérations générales

La transformation numérique entraîne de profonds changements pour les marchés financiers internationaux. Si elle ne diminue pas la pertinence de facteurs d'implantation éprouvés tels que la stabilité économique, financière et politique, la sécurité et la confiance, elle accroît l'importance d'autres éléments tels que l'aptitude des entreprises et des autorités à employer les nouvelles technologies. Compte tenu du caractère rapide et radical des avancées observées en matière de finances et de numérisation, le Conseil fédéral avait chargé le Département fédéral des finances (DFF), dans son rapport sur la finance numérique de février 2022¹, d'examiner, en collaboration avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et en concertation avec la branche, le cadre de réglementation et de surveillance existant en tenant compte des nouveaux acteurs et des nouveaux types de services. Il s'agissait notamment de vérifier si le périmètre de surveillance en vigueur devait être étendu en vue de l'arrivée de nouveaux acteurs et si les catégories d'autorisation et les exigences en place devaient être conçues de manière plus différenciée. L'examen devait tenir compte du principe de l'orientation sur les risques (*same business, same risks, same rules*) qui s'applique de manière générale dans le droit des marchés financiers, le but étant de créer des conditions de concurrence équitable entre les différents acteurs du marché financier². Le Conseil fédéral avait par ailleurs demandé au DFF, toujours dans le cadre de son rapport sur la finance numérique, d'identifier, en collaboration avec la FINMA et en concertation avec la branche, les éventuels obstacles à l'emploi de nouvelles technologies destinées à respecter la réglementation (*Regulatory Technology, RegTech*) ou à la surveillance (*Supervisory Technology, SupTech*) et de contrôler s'il était nécessaire de modifier la législation³.

Le 16 décembre 2022, le Conseil fédéral a approuvé son rapport d'évaluation sur les modifications du 15 juin 2018 de la loi du 18 novembre 1934 sur les banques (LB)^{4 5}. Dans ce rapport, il rendait compte, entre autres, des résultats de son examen de la catégorie d'autorisation nouvellement introduite à l'art. 1b LB (communément appelée « autorisation fintech ») et arrivait à la conclusion que cette catégorie d'autorisation devait être modifiée pour renforcer davantage l'attrait du cadre réglementaire suisse, notamment en améliorant la protection des clients. Dans le cadre des travaux réglementaires correspondants, l'adéquation des règles d'exception en vigueur dans l'ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques (OB)⁶ pour l'acceptation de dépôts du public à titre professionnel doit également être examinée. En vue d'une prise en compte globale, les travaux réglementaires visant à l'amélioration de l'« autorisation fintech » devraient être intégrés aux travaux de vérification et de réglementation faisant suite au rapport sur la finance numérique.

Les résultats des évaluations et les modifications législatives proposées sur la base des mesures à prendre identifiées sont exposés ci-après.

¹ Rapport du Conseil fédéral « Finance numérique : champs d'action 2022+ », février 2022, consultable à l'adresse suivante : news.admin.ch/fr/nsb?id=87024 (ci-après « rapport sur la finance numérique »)

² Cf. rapport sur la finance numérique, p. 14 ss

³ Cf. rapport sur la finance numérique, p. 17 ss

⁴ RS 952.0

⁵ Rapport du Conseil fédéral « Évaluation selon l'art. 52a de la loi sur les banques », 16 décembre 2022, consultable à l'adresse suivante : <https://backend.efd.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-efdadminch-files/files/2024/04/30/092476c6-4d67-4ac6-a274-ce295ce409ed.pdf> (ci-après « rapport du Conseil fédéral évaluant l'autorisation fintech »)

⁶ RS 952.02

1.1.2 Évaluation de l'« autorisation fintech »

Le 15 juin 2018, le Parlement a introduit des dispositions dans la LB afin de promouvoir l'innovation. L'« autorisation fintech » permet aux établissements autres que les banques d'accepter des dépôts du public jusqu'à concurrence de 100 millions de francs. L'exercice d'opérations actives en parallèle (p. ex. l'octroi de crédits par l'utilisation des dépôts) est toutefois exclu. Les établissements fintechs sont de manière générale soumis aux mêmes exigences que les banques selon le droit actuel. Ils profitent cependant d'assouplissements, notamment en matière de capital minimal, de fonds propres, de liquidités, d'établissement des comptes et d'audit. Les dépôts ouverts auprès de ces établissements ne sont enfin pas couverts par la garantie des dépôts (voir art. 1b, al. 4, let. d, LB).

Dans le cadre de la modification de la LB, le Parlement a fait stipuler dans l'art. 52a LB que le Conseil fédéral avait trois ans après l'entrée en vigueur pour examiner le nouvel art. 1b LB. Dans son rapport d'évaluation du 16 décembre 2022, le Conseil fédéral souligne que l'« autorisation fintech » semble être en particulier intéressante pour les prestataires innovants dans le domaine du trafic des paiements. Comme le placement ou la rémunération des dépôts du public sont impossibles, les modèles d'affaires se limitent aux prestations de paiement. Les établissements ne sont pas soumis aux risques de bilan typiques des banques, c'est pourquoi les exigences réglementaires peuvent être inférieures à celles des banques.

L'avis de la branche ainsi que celui de la FINMA ont été sollicités et intégrés dans le rapport d'évaluation. Le rapport constate que la branche a confirmé l'utilité de l'« autorisation fintech ». Toutefois, elle a aussi mentionné que l'absence de protection suffisante des fonds de la clientèle en cas de faillite nuit au succès de cette catégorie d'autorisation. En outre, ne pas pouvoir parler de « services bancaires » rend la description des services proposés difficile. De plus, il conviendrait d'examiner si la limite d'acceptation des dépôts à hauteur de 100 millions de francs devrait être conservée. La branche considère par ailleurs la FINMA comme une interlocutrice compétente et disponible. La procédure pour obtenir l'autorisation est cependant jugée lourde, et certains représentants de la branche souhaitent une procédure plus rapide (voir le ch. 1.1.6). Finalement, la branche est d'avis que les établissements fintech devraient disposer d'une franchise plus élevée en matière de taux négatifs de la Banque nationale suisse (BNS) et bénéficier d'un régime semblable à celui des banques soumises à l'obligation de constituer des réserves minimales.

Dans le cadre du rapport d'évaluation du Conseil fédéral, la FINMA juge l'« autorisation fintech » globalement positive. Elle cite cependant l'absence de protection des avoirs de clients en cas de faillite, ce qui entraîne une surveillance accrue de sa part, d'autant que les établissements fintech ne disposent pas toujours d'une situation stable en matière de revenus. La FINMA a aussi identifié d'autres faiblesses dans la réglementation actuelle, qui compliquent l'activité de surveillance : la possibilité d'un contrôle restreint par la société d'audit, les prescriptions en matière de capital minimal ou la fourniture d'activités accessoires par ces établissements.

Compte tenu de son évaluation, le Conseil fédéral reconnaît dans ce rapport que des mesures sont nécessaires. Il conclut que la protection des dépôts du public est insuffisante en cas de faillite d'un établissement avec « autorisation fintech », et qu'une distraction de ces fonds devrait être prévue. La distraction des fonds de clients signifierait par ailleurs que la catégorie d'autorisation correspondante ne devrait pas être introduite dans la LB, mais dans une autre loi du droit des marchés financiers. En effet, les dépôts de clients ne rempliraient plus la définition de dépôts du public figurant dans le droit bancaire. De plus, la distraction permettrait d'abandonner la limitation de l'acceptation de dépôts du public à 100 millions de francs. Ces considérations forment la base du projet qui fait l'objet du présent rapport.

En plus de l'« autorisation fintech », le rapport d'évaluation du Conseil fédéral traite aussi des exceptions existantes de l'OB qui entraînent des conséquences importantes sur la promotion

de l'innovation. En raison des exceptions prévues dans le droit bancaire et dans la mesure où leur activité n'est pas couverte par d'autres actes de la législation sur les marchés financiers, plusieurs entreprises peuvent proposer des services de paiement sans autorisation ni surveillance de la FINMA. En tant qu'intermédiaire financier au sens de la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (LBA)⁷, elles doivent cependant respecter les obligations de la LBA et s'affilier à un organisme d'autorégulation. L'exception sur les comptes d'exécution introduite en 2017 pour les dépôts détenus pour une courte durée (jusqu'à 60 jours ; art. 5, al. 3, let. c, OB) est particulièrement utile pour des modèles d'affaires tels que le *crowdfunding*. L'espace favorisant l'innovation (*sandbox* ; art. 6, al. 2, OB) permet quant à lui aux entreprises de tester un modèle d'affaires avant de devoir demander une autorisation, obligatoire dès que les dépôts acceptés dépassent 1 million de francs. Cette exception est souvent combinée à celle pour les fonds de faible montant (jusqu'à 3000 francs par client ; art. 5, al. 3, let. e, OB) ainsi que la garantie du risque de défaillance par une banque autorisée (art. 5, al. 3, let. f, OB). La branche juge ces exceptions généralement appropriées et propices à l'innovation. Le Conseil fédéral estime quant à lui dans son rapport que ces exceptions se sont généralement avérées appropriées, mais qu'elles doivent être examinées. Puisqu'elles se trouvent dans l'ordonnance, une évaluation sera effectuée lorsque les travaux au niveau de l'ordonnance auront lieu.

1.1.3 Réglementation des *stablecoins*

Il n'existe actuellement aucune définition juridique universellement reconnue du terme « *stablecoin* ». Dans ses recommandations sur les *stablecoins* globaux⁸ (voir le ch. 2.1.2), le Conseil de stabilité financière (CSF) propose deux caractéristiques qui départagent les *stablecoins* d'autres cryptoactifs : i) l'existence d'un mécanisme de stabilisation (par rapport à un actif sous-jacent comme une monnaie officielle) ; et ii) la possibilité d'utiliser ce cryptoactif comme moyen de paiement et/ou réserve de valeur. En Suisse, l'émission de *stablecoins* n'est pas soumise à une législation spécifique. Elle est toutefois évaluée au regard du droit des marchés financiers, lequel repose sur des principes généraux et une neutralité technologique, en fonction de la conception concrète des *stablecoins*.

La FINMA a quant à elle précisé ses attentes dans un guide pratique⁹ ainsi que dans une communication sur la surveillance¹⁰. En septembre 2019, elle a publié un complément à son guide pratique sur les *initial coin offerings* (ICO), consacré à la question des *stablecoins* dans le droit suisse de la surveillance. Dans ce guide pratique, la FINMA souligne que la conception concrète des *stablecoins* 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. Le traitement prudentiel des *stablecoins* par la FINMA met l'accent sur la fonction économique et sur la finalité (*substance over form*) en suivant des décisions d'évaluation éprouvées (*same business, same risks, same rules*) et en tenant compte des particularités du cas considéré. En général, si un *stablecoin* est adossé à une monnaie fiduciaire et qu'il existe une prétention de rachat d'un montant fixe (p. ex. 1 jeton = 1 franc suisse), ce *stablecoin* doit probablement être considéré comme dépôt au sens du droit bancaire, et une autorisation bancaire est requise, les exceptions à l'obligation d'obtenir

⁷ RS 955.0

⁸ High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global *Stablecoin* Arrangements: Final report, CSF, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>

⁹ FINMA, Complément au guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les *initial coin offerings* (ICO), 11 septembre 2019, consultable à l'adresse suivante : https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf%C2%A0?sc_lang=fr

¹⁰ Communication FINMA sur la surveillance 06/2024 – *Stablecoins* : risques et exigences pour les émetteurs de *stablecoins* et les banques garantes, FINMA, consultable à l'adresse suivante : [20240726-finma-aufsichtsmittteilung-06-2024.pdf](https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf%C2%A0?sc_lang=fr)

une telle autorisation étant réservées. Si le montant de la prétention 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. À 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). Pour les *stablecoins* 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 LBA) peuvent entrer en ligne de compte, en particulier la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)¹¹ concernant les exploitants de systèmes de paiement.

En juillet 2024, la FINMA a publié en plus sa communication sur la surveillance concernant les *stablecoins*, qui fournit des informations sur des aspects spécifiques du droit des marchés financiers liés aux projets d'émission de *stablecoins* et à leurs répercussions sur les assujettis. Dans cette communication, la FINMA constate qu'en Suisse, différents émetteurs de *stablecoins* recourent à des garanties du risque de défaillance fournies par des banques, ce qui les dispense, en vertu de l'art. 5, al. 3, let. f, OB, d'obtenir une autorisation bancaire délivrée par la FINMA. Ils ont uniquement besoin de s'affilier à un organisme d'autorégulation en tant qu'intermédiaires financiers. Pour protéger les déposants, la FINMA a élaboré des conditions minimales pour la disposition d'exception concernant les garanties du risque de défaillance. La FINMA souligne également dans cette communication les risques de réputation pour la banque garante en cas d'irrégularités de l'émetteur de *stablecoins*.

Alors que le cadre juridique actuel permet l'émission de *stablecoins* et que des règles existent, ces dernières sont néanmoins souvent inadéquates. En particulier, l'obtention d'une autorisation bancaire est en général nécessaire pour l'émission de *stablecoins* conçus pour être utilisés en tant que moyens de paiement. Une « autorisation fintech » adaptée sur la base du rapport d'évaluation offrirait une base plus appropriée pour l'émission de ce type de *stablecoins*. En particulier, et contrairement à l'autorisation bancaire, des exigences strictes concernant la conservation des avoirs des clients et l'interdiction d'investir ces derniers forment le cœur de l'établissement de moyens de paiement. Ces règles sont particulièrement importantes pour ce type de *stablecoins* puisqu'elles produisent un effet stabilisateur par rapport à l'actif sous-jacent tout en maintenant un cadre réglementaire simple. Le projet propose donc d'utiliser l'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement comme base pour l'émission de ce type de *stablecoins* tout en prévoyant des exigences spécifiques supplémentaires. Les exigences tiendront compte des développements internationaux pertinents, en particulier les recommandations du CSF sur les *stablecoins* globaux. Le but de ces changements est d'offrir un cadre plus approprié pour l'émission de *stablecoins* afin d'encourager l'innovation tout en protégeant de manière plus appropriée la stabilité et l'intégrité du système financier ainsi que la clientèle.

En ce qui concerne la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, il convient de noter que les cryptoactifs, y compris les *stablecoins*, présentent des risques élevés en raison de leur transfert pseudonyme, de leur portée internationale et du règlement rapide des transactions. Dans le cas des *stablecoins*, ces risques peuvent être accentués en raison de leur large acceptation. Grâce à leur grande stabilité, ils sont en effet plus utilisés que d'autres cryptoactifs, dont la forte volatilité entrave l'acceptation et l'utilisation comme moyen de paiement. Une utilisation plus large s'accompagne généralement d'un risque accru en matière de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme¹². En Suisse aussi, l'utilisation générale des cryptoactifs a sensiblement progressé ces dernières années, tandis que les possibilités d'utilisation comme moyen de paiement se sont diversifiées et ont gagné

¹¹ RS 958.1

¹² GAFI, Actualisation du guide « Approche basée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », pp. 18 ss ; FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called *Stablecoins* (en anglais uniquement), pp. 7 ss

en importance. Le recours aux cryptoactifs à des fins criminelles a ainsi également augmenté¹³.

Les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sont particulièrement élevés lors des transactions entre des personnes qui ont lieu sans l'intervention d'un intermédiaire assujéti à la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (transactions *peer-to-peer* ou P2P ; comme avec le numéraire). Le risque inhérent à un *stablecoin* en particulier dépend de la fréquence des transactions P2P réalisées avec celui-ci et des mesures prises pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme¹⁴.

En revanche, l'historique public des transactions sur la blockchain peut permettre de lutter contre le blanchiment d'argent et de prendre d'autres mesures de conformité dans la mesure où il utilise la source et le parcours d'une unité ou d'un solde déterminé d'un cryptoactif¹⁵. Le projet vise à prendre en compte les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme de manière appropriée, dans le respect des normes internationales, et à protéger l'intégrité de la place financière suisse tout en laissant la place à une innovation responsable dans le domaine des cryptoactifs de paiement stables.

1.1.4 Réglementation des services impliquant d'autres cryptomonnaies

Sous le droit actuel, une activité avec des cryptoactifs qui ont une vocation de paiement et ne sont pas des instruments financiers, comme le bitcoin ou l'ether, est soumise à autorisation uniquement lorsqu'elle est constitutive d'une activité de banque (au sens de l'art. 1 a LB) ou lorsqu'il s'agit de garde de cryptoactifs de paiement en dépôt collectif au sens de l'art. 1b, al. 1, LB.

De manière générale, l'assujettissement de la garde de ces cryptoactifs à la LB peut être récapitulé comme suit :

- Les *prestataires de non-custodial wallets* ne sont pas en mesure de disposer des cryptoactifs de leurs clients. Ils ne sont soumis à aucune obligation d'obtenir une autorisation en vertu des lois suisses régissant les marchés financiers.
- Les *prestataires de custodial wallets* peuvent disposer des cryptoactifs de leurs clients. Ils peuvent donc, sous certaines conditions, être tenus, lorsque certaines conditions sont remplies, d'obtenir une autorisation selon la LB. Pour simplifier, une telle obligation d'autorisation peut être envisagée dans les cas suivants :
 - Lors d'une garde en dépôt collectif au sens de l'art. 16, ch. 1^{bis}, let. b, LB (cryptoactifs ayant la qualité de valeurs déposées), c'est-à-dire lorsque le prestataire s'est engagé à tenir les cryptoactifs en tout temps à la disposition du client, que ceux-ci sont attribués à une communauté et que la part qui revient au client déposant est clairement déterminée ; une « autorisation fintech » est suffisante.

¹³ Office fédéral de la police fedpol, Évaluation nationale des risques - National Risk Assessment (NRA). Risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme lié aux crypto-actifs, janvier 2024, pp. 103 ss

¹⁴ GAFI, Actualisation du guide « Approche basée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », p. 18 ; FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called *Stablecoins* (en anglais uniquement), pp. 7 ss ; Office fédéral de la police fedpol, Évaluation nationale des risques - National Risk Assessment (NRA). Risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme lié aux crypto-actifs, janvier 2024, p. 30 ; consultable à l'adresse suivante : <https://www.fedpol.admin.ch/dam/fedpol/fr/data/kriminalitaet/geldwaescherei/nra-berichte/national-risk-assessment.pdf.download.pdf/national-risk-assessment-d.pdf>

¹⁵ Bulletin de la Banque des règlements internationaux no 111, An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets, 13 août 2025, consultable en anglais à l'adresse suivante : www.bis.org

- Si ces conditions ne sont pas respectées, il faut généralement partir du principe que les cryptoactifs sont qualifiés de dépôts du public et qu'une autorisation bancaire « traditionnelle » est requise lorsque les dépôts du public acceptés dépassent 100 millions de francs.

Il n'y a en revanche aucune obligation d'obtenir une autorisation selon la LB lorsque les cryptoactifs sont gardés individuellement par un prestataire de *custodial wallets* (au sens de l'art. 16, ch. 1^{bis}, let. a, LB), c'est-à-dire lorsqu'ils sont crédités à une adresse blockchain spécifique à chaque client, par exemple, et que le prestataire s'est engagé à tenir les cryptoactifs en tout temps à la disposition du client. Cette règle s'applique depuis l'entrée en vigueur intégrale du projet relatif à la technologie des registres distribués (TRD) le 1^{er} août 2021. Ce projet a notamment permis de régler expressément dans la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)¹⁶ la sortie des cryptoactifs de la masse en faillite en cas de faillite (voir l'art. 242 a LP). La disposition du droit bancaire (art. 16, ch. 1^{bis}, LB) a été harmonisée avec la modification de la LP.

L'obligation susmentionnée d'obtenir une autorisation pour la garde collective de cryptoactifs ayant la qualité de valeurs déposées a par ailleurs été introduite dans la LB (voir notamment les art. 1a, 1b et 4^{sexies} LB et l'art. 5a OB), essentiellement pour des motifs liés à la protection des investisseurs, mais aussi pour protéger la réputation de la place financière suisse¹⁷. Sans la mise en place de cette obligation, des risques considérables auraient pu voir le jour. D'une part, parce que la protection des investisseurs n'est d'aucune aide en cas de faillite lorsque, par exemple, le comportement frauduleux du dépositaire ne permet plus de saisir des valeurs patrimoniales. D'autre part, parce qu'il ne semblait pas judicieux, par souci d'intégrité et de réputation de la place financière suisse et pour des questions de proportionnalité, que des milliards en cryptomonnaies, par exemple, puissent être conservés pour de nombreux investisseurs sans être assujettis à la moindre surveillance au titre du droit des marchés financiers, tandis que l'acceptation de dépôts classiques du public de plus de 20 personnes requiert une autorisation en vertu du droit bancaire à partir d'une valeur de 1 million de francs¹⁸.

Une activité avec ces cryptoactifs peut également justifier une qualification comme intermédiaire financier au sens de l'art. 2, al. 3, LBA et être soumise aux obligations y relatives, y compris l'affiliation à un organisme d'autorégulation (art. 14 LBA). Cela implique également le respect, pour les produits concernés, de la pratique définie par l'entité en charge de la surveillance (pour la FINMA, voir sa communication sur la surveillance 06/2024).

Avec le développement du marché de ces cryptoactifs, mais également à la suite d'affaires qui ont mis en évidence les risques associés avec ce marché, comme la déroute de la plateforme de négociation FTX, l'adéquation de la réglementation actuelle pour adresser le potentiel, mais aussi les risques de ces produits, a été remise en question. Ces évolutions ont mis en exergue le besoin de renforcer le cadre juridique applicable aux cryptoactifs de paiement et ont suscité de nombreux travaux au niveau international visant à mieux adresser les risques liés aux services fournis avec ces produits, en particulier pour mieux prendre en compte leur utilisation comme objet d'investissement. Suivant le principe *same business, same risks, same rules*, des recommandations visant à soumettre les services avec des cryptoactifs à un régime analogue à celui applicable aux activités avec des instruments financiers lorsque les risques en présence le justifient ont notamment été adoptées par le CSF en juillet 2023¹⁹. Une telle

¹⁶ RS 281.1

¹⁷ Lorsqu'il ne s'agit pas d'actifs pouvant être distraits en cas de faillite selon l'art. 37 d LB, on est en présence de dépôts du public auxquels s'appliquent les obligations générales d'obtenir une autorisation visées aux art. 1a et 1b, al. 1, let. a, LB ainsi que les exigences correspondantes du droit bancaire.

¹⁸ Voir le message relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués (FF 2020 233) et les commentaires du DFF concernant l'ordonnance du Conseil fédéral du 18 juin 2021 sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, pp. 17 ss

¹⁹ CSF, Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities, 17 juillet 2023, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>

approche a déjà été adoptée, ou est en cours d'adoption, par certaines juridictions, comme souligné ci-après (voir le ch. 2.3). À la lueur de ces tendances, il convenait de revoir la réglementation applicable aux services avec ces cryptoactifs en Suisse également, afin de continuer à garantir la compétitivité, l'attrait, l'intégrité et la réputation de la place financière suisse et de ses acteurs.

En parallèle, la pratique a démontré que le droit actuel n'est pas toujours approprié pour adresser les spécificités de ces produits, comme la qualification des services de *staking*. Afin d'avoir un cadre juridique sûr et cohérent, ce qui est fondamental pour garantir la compétitivité de la place financière suisse, il est proposé d'introduire un nouveau régime prudentiel, spécifiquement conçu pour les établissements qui offrent des services en lien avec ce type de produits.

1.1.5 Interfaces numériques avec la FINMA

La FINMA exécute déjà en grande partie ses processus de surveillance par voie électronique et met plusieurs applications à la disposition des assujettis et des tiers pour les échanges numériques. Elle exploite notamment une plateforme de saisie et de demande (Erhebungs- und Gesuchsplattform, EHP), qui permet aux assujettis et aux tiers de lui transmettre des données liées à la surveillance, de déposer des demandes ou d'effectuer des annonces de manière sécurisée. Les interfaces numériques avec la FINMA sont largement acceptées : fin 2024, l'EHP était utilisée par quelque 6500 établissements comptant 19 000 utilisateurs actifs et par 9 000 intermédiaires d'assurance. La FINMA développe et étend régulièrement le champ d'utilisation de l'EHP en tenant compte des retours des utilisateurs.

La numérisation des interfaces et des processus est une condition indispensable à une surveillance efficace fondée sur les données. Dans ce contexte et compte tenu de la large acceptation des canaux de communication numériques de la FINMA destinés aux assujettis, il semble approprié que les bases légales de la surveillance des marchés financiers reflètent également la numérisation des interfaces avec la FINMA et favorisent dès lors davantage l'utilisation de ces outils efficaces. Concrètement, les bases légales régissant l'exécution électronique de l'obligation de renseigner et d'annoncer visée à l'art. 29 de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA)²⁰ et le déroulement par voie électronique de la procédure administrative selon l'art. 53 LFINMA sont précisées ou créées dans cet acte. En raison du champ d'application personnel de la LFINMA et des lois régissant les marchés financiers, les modifications visées concernent surtout les assujettis qui, du fait d'une activité relevant du droit des marchés financiers exercée à titre professionnel, interagissent avec la FINMA. L'objectif de la numérisation des interfaces destinées à la surveillance des marchés financiers correspond aux efforts généraux visant à encourager le traitement électronique des processus des autorités (*digital first* ou priorité au numérique).

1.1.6 Traitement des questions relatives à l'assujettissement et des demandes d'autorisation par la FINMA

Le traitement rapide des questions relatives à l'assujettissement et des demandes d'autorisation par la FINMA revêt en particulier dans le domaine des fintechs, mais aussi de manière générale, une grande importance pour une place financière compétitive. Dans le cadre du projet législatif qui fait l'objet du présent rapport, des participants au marché ont jugé ce traitement trop long et trop peu transparent, et proposent de fixer à la FINMA des délais pour le traitement de questions relatives à l'assujettissement et les demandes « d'autorisation fintech » afin d'encourager l'innovation. L'auteur de l'interpellation 25.3179 Silberschmidt du

²⁰ RS 956.1

19 mars 2025 « Développement de l'autorisation Fintech pour renforcer la compétitivité de la Suisse » pose également, entre autres, la question de savoir s'il faudrait obliger la FINMA à traiter les demandes d'autorisation dans un certain délai et si un rapport annuel exposant en toute transparence les requêtes reçues et approuvées serait utile.

Dans ce contexte, il convient de souligner que la FINMA a notamment réussi ces dernières années à réduire significativement les délais de traitement des questions relatives à l'assujettissement. Depuis 2021, le temps de traitement (médian) est ainsi passé de plus de trois mois à moins d'un mois. Par ailleurs, la publication, depuis juin 2025, de statistiques annuelles sur le temps de traitement vise à accroître la transparence vis-à-vis du public²¹. On peut également supposer que la durée de traitement de ces questions pourra encore diminuer grâce au cadre légal défini dans la présente révision, plus clair tant pour les entreprises concernées que pour la FINMA. Le projet ne prévoit donc aucune autre mesure pour les délais de traitement des questions relatives à l'assujettissement par la FINMA.

La FINMA a également pris des mesures pour accélérer les processus de traitement des demandes « d'autorisation fintech ». Elle a ainsi publié en décembre 2018 un guide pratique destiné à aider les requérants et à améliorer la qualité des demandes. Celui-ci est mis à jour et complété régulièrement pour tenir compte des expériences acquises lors du traitement des demandes précédemment traitées et des modifications des bases légales. La FINMA a par ailleurs introduit, en 2024, un examen préliminaire (questions préalables) permettant d'identifier de manière plus simple, et en amont, d'éventuels obstacles à l'obtention d'une « autorisation fintech » qui seraient insurmontables ou ne pourraient être levés qu'au prix d'efforts commerciaux disproportionnés. Selon la FINMA, les informations qui lui sont fournies permettent de détecter une part relativement élevée de demandes qui ne sont pas susceptibles de déboucher sur une d'autorisation. Elle peut alors en informer rapidement les auteurs des projets concernés. Indépendamment des examens préliminaires, la FINMA se tient à disposition pour des entretiens préalables informels afin de fournir aux requérants potentiels des renseignements sur les exigences et sur la procédure. Cette offre est utilisée régulièrement.

Compte tenu de l'importance d'un traitement rapide des demandes pour une place financière compétitive, il est essentiel que la FINMA s'efforce, grâce à des mesures appropriées, de réduire encore la durée de traitement des demandes d'autorisation et d'accroître la transparence en la matière.

1.2 Solutions étudiées et solution retenue

1.2.1 Deux catégories d'autorisation

Le projet prévoit la création de deux nouvelles catégories d'autorisation : l'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement et l'autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs. La nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement est considérée comme une évolution de l'« autorisation fintech » (voir les explications au ch. 1.1.2). Au niveau du contenu, cette nouvelle catégorie d'autorisation s'orientera sur l'« autorisation fintech ». Le projet énonce des règles explicites concernant l'émission d'un type précis de *stablecoins* (cryptoactifs de paiement stables) et prévoit que seuls les établissements de moyens de paiement pourront en émettre (voir les explications au ch. 3.1.1). L'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement sera en particulier

²¹ Traitement efficient des questions relatives à l'assujettissement dans le domaine des Fintech, FINMA, consultable à l'adresse suivante : <https://www.finma.ch/fr/dokumentation/dossier/dossier-FinTech/effiziente-bearbeitung-von-FinTech-unterstellungsanfragen/#:~:text=2022%20konnte%20diese%20Dauer%20um,damit%20um%2082%20Prozent%20reduziert>

adéquate pour l'émission de ce type de *stablecoins* en raison de ses mécanismes de protection des avoirs des clients (notamment ségrégation et distraction en cas de faillite) ainsi que des prescriptions telles que la non-rémunération des avoirs des clients ainsi que l'interdiction d'investir ceux-ci. Cette approche correspond d'ailleurs à la pratique internationale qui permet en général l'émission de *stablecoins* par des établissements non bancaires réglementés de manière adéquate pour ce type d'activités (voir les explications au ch. 2.4).

L'activité d'établissement pour services avec des cryptoactifs consiste en la fourniture de différents services sur cryptoactifs de négociation. Il s'agit concrètement des services de garde (*custody*) des cryptoactifs de négociation, y compris les services dits de *staking*, de la négociation de ces cryptoactifs pour le compte de clients et de certaines formes de négociation de ces cryptoactifs à court terme pour compte propre, dont fait également partie le change de cryptomonnaies (voir les explications au ch. 3.1.2). La garde de cryptoactifs est actuellement régie par la réglementation bancaire. Les dispositions correspondantes ont été introduites dans le cadre de la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués (voir les explications au ch. 1.1.4).

Le projet prévoit de transférer cette activité de la LB pour la mettre dans l'autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs. Il existe en effet une synergie évidente entre la garde de cryptoactifs et les autres activités qui seront réglementées en lien avec les cryptoactifs de négociation. La combinaison de ces activités dans une même autorisation s'inscrit d'ailleurs dans la tendance internationale (voir le ch. 2.4). Elle permettra aussi de faire la différence entre les services et produits dans le domaine des opérations de paiement (autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement) de ceux qui s'apparentent à de la négociation d'instruments financiers (autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs). Elle permettra enfin de différencier les règles applicables là où cela fait sens et de créer ainsi des régimes d'autorisation plus simples.

L'option de proposer une seule catégorie d'autorisation pour les activités des établissements de moyens de paiement et des établissements pour services avec des cryptoactifs n'a pas été retenue en raison des arguments mentionnés ci-dessus, notamment le besoin de réglementer différemment les services et produits dans le domaine des opérations de paiement et ceux qui s'apparentent à une activité de négociation d'instruments financiers. La question d'un traitement différencié des petites et moyennes entreprises (PME) conformément à l'art. 4, al. 1, let. a, et al. 2, de la loi fédérale du 29 septembre 2023 sur l'allègement des coûts de la réglementation pour les entreprises (LACRE)²² n'est pas pertinente dans le présent contexte.

1.2.2 Traitement des *stablecoins* émis à l'étranger

Le projet introduira une nouveauté (voir les explications au ch. 3.1.1) qui consistera en la réglementation explicite de l'émission d'un type particulier de *stablecoins* en Suisse, soit les cryptoactifs de paiement stables. Il s'agit de cryptoactifs émis en Suisse, dont le but est de conserver une valeur stable en référence à la valeur d'une seule monnaie émise par un État. L'émetteur devra s'être engagé à rembourser la valeur fixée aux détenteurs des cryptoactifs de paiement stables (prétention en remboursement). Le projet ne prévoit pas d'interdire l'émission d'autres *stablecoins* dont la valeur se réfère, par exemple, à un panier de monnaies. Ces *stablecoins* ne pourront toutefois pas, par définition, prétendre à la qualification de cryptoactifs de paiement stables. Selon leur conception, ils devront être qualifiés de placements collectifs de capitaux (et, donc, d'instruments financiers) ou de cryptoactifs de négociation et être soumis à la réglementation correspondante. Les *stablecoins* émis à l'étranger, même si équivalents aux cryptoactifs de paiement stables émis en Suisse, ne seront

²² RS 930.31

pas non plus considérés comme des cryptoactifs de paiement stables au titre du projet législatif qui fait l'objet du présent rapport, mais en principe comme des cryptoactifs de négociation.

À titre d'alternative à la manière qu'il est proposé de traiter les *stablecoins* émis à l'étranger, l'on pourrait envisager d'introduire un système d'équivalence où ces *stablecoins* seraient considérés comme des cryptoactifs de paiement à la condition qu'ils soient soumis, tout comme leur émetteur à l'étranger, à une réglementation équivalente à celle applicable aux cryptoactifs de paiement stables et aux établissements de moyens de paiement au sens du projet législatif présenté en l'espèce. Un tel système d'équivalence poserait toutefois des défis dans sa mise en œuvre tenant à l'évaluation de l'équivalence en termes de résultats, notamment concernant les objectifs de la Suisse en matière de protection, y compris les exigences relatives à la distraction. Il est à signaler en outre que le marché mondial de l'émission de *stablecoins* se situe en majeure partie ailleurs qu'en Suisse. L'objectif, c'est que le marché suisse reste ouvert et que les clients suisses ne soient pas coupés de ce marché mondial. La réglementation proposée vise précisément à éviter cela.

Pour en savoir plus sur les raisons pour lesquelles seul un certain type de *stablecoins* seront considérés comme des cryptoactifs de paiement stables, on se référera aux explications données au ch. 3.1.1 et au commentaire de l'art. 3, al. 1, let. J AP-LSFin.

1.2.3 Limite d'acceptation des avoirs des clients applicable aux établissements de moyens de paiement et mesures visant à limiter les risques d'instabilité financière

Les établissements fintech au sens de l'art. 1b LB sont actuellement soumis à une limite d'acceptation des dépôts du public qui est fixée à 100 millions de francs. Compte tenu du renforcement considérable de la protection de la clientèle que permettra la nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement – notamment grâce à la distraction des avoirs de clients acceptés (voir les explications au ch. 3.1.1) – et de l'attrait que présentera cette nouvelle catégorie d'autorisation, il n'est plus opportun de conserver cette limite. Le Conseil fédéral est arrivé à la même conclusion lors de son évaluation (voir les explications au ch. 1.1.2).

Un relèvement à 5 milliards de francs de la limite a été étudié comme solution de remplacement à la suppression de cette limite. Le principal argument en faveur d'une telle limite est que les éventuels risques pour la politique monétaire et la stabilité financière pourraient ainsi être réduits. Cette solution présente toutefois des inconvénients majeurs : d'une part, une pareille limite réduirait considérablement la liberté économique et pourrait entraver la croissance saine des différents établissements de moyens de paiement. Cet aspect est particulièrement important, car un établissement de moyens de paiement pourra émettre des cryptoactifs de paiement stables. À cet égard, une limite de 5 milliards de francs serait très restrictive, d'autant que le volume en circulation de certains *stablecoins* internationaux est déjà supérieur à 50 milliards de francs (état : août 2025). Par ailleurs, le CSF ne recommande pas une telle restriction et aucune autre juridiction d'envergure ne prévoit une limite comparable pour l'émission de *stablecoins*. Une limite de 5 milliards de francs créerait donc un désavantage concurrentiel pour les prestataires suisses par rapport à leurs concurrents internationaux et nuirait à l'attrait de la place économique suisse.

Il semble dès lors judicieux de ne pas reprendre la limite d'acceptation des dépôts du public qui figure dans l'« autorisation fintech » et de ne pas en définir une nouvelle qui s'appliquerait aux avoirs des clients acceptés par les établissements de moyens de paiement. D'autres mesures sont prévues pour atténuer les risques que pourraient induire les établissements de moyens de paiement importants (voir les explications au ch. 3.1.1).

Le projet prévoit ainsi l'introduction de prescriptions progressives en matière de fonds propres proportionnelles aux avoirs des clients acceptés. Cette approche permettra de soumettre les petits établissements de moyens de paiement à des exigences moins strictes et, partant, de maintenir à un niveau peu élevé les barrières à l'entrée et de favoriser l'innovation. Parallèlement, elle garantira que l'augmentation des risques sera prise en compte de manière adéquate à mesure que la taille et l'importance d'un établissement de moyens de paiement suisse augmenteront. Une alternative qui consisterait à appliquer des exigences linéaires en matière de fonds propres a été examinée. Cette solution aurait toutefois imposé les mêmes contraintes à tous les établissements, indépendamment de leur taille et de leur structure de risques, ce qui aurait pesé de manière disproportionnée sur les PME. Elle n'a donc pas été retenue. La suppression de la limite d'acceptation d'avoirs de clients mentionnée plus haut a également conduit à écarter l'option qui consisterait à renoncer totalement aux prescriptions en matière de fonds propres. En effet, à mesure que les établissements de moyens de paiement prennent de l'ampleur, ils peuvent générer des risques qui, en l'absence de règles prudentielles, resteraient sans réponse et pourraient compromettre la stabilité financière.

Par ailleurs, le projet prévoit que les établissements de moyens de paiement importants seront tenus d'établir des plans de stabilisation et de liquidation. Cette obligation vise à garantir qu'ils soient préparés en cas de crise et, le cas échéant, à permettre leur liquidation ordonnée. L'alternative qui consisterait à imposer de tels plans à l'ensemble des établissements a été rejetée, car elle aurait engendré des coûts excessifs pour les PME, sans bénéfice proportionné en termes de stabilité financière. L'option consistant à renoncer totalement à cette exigence a néanmoins elle aussi été écartée, car les établissements de moyens de paiement importants peuvent, en raison de leur taille et de l'ampleur de leurs réseaux, présenter des risques pour la stabilité financière. En l'absence de plans appropriés, les situations de crise pourraient se développer de manière incontrôlée et déstabiliser le système financier.

1.2.4 Mesures visant à limiter les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sur le marché secondaire

Le projet poursuit le concept d'un assujettissement des établissements de moyens de paiement et des établissements pour services avec des cryptoactifs à la LBA et de précisions concernant les obligations de diligence pour les établissements de moyens de paiement qui émettent des cryptoactifs de paiement stables (émetteurs), y compris en vue d'une limitation appropriée des risques sur le marché secondaire, par exemple au moyen d'une liste noire (une liste de *wallets* qui ne peuvent pas effectuer de transactions avec des cryptoactifs de paiement stables). À cet égard, les deux approches suivantes ont été étudiées comme alternatives :

- L'obligation, applicable dans tous les cas, pour un intermédiaire financier assujetti à la LBA d'identifier le détenteur avant de recevoir le cryptoactif de paiement stable (*whitelisting*) : concrètement, les émetteurs devraient également veiller sur le marché secondaire à ce qu'un intermédiaire financier ait identifié le détenteur ; sinon, ils devraient le faire eux-mêmes. Ce procédé correspond à la pratique de la FINMA selon sa communication sur la surveillance 06/2024. Une telle obligation serait particulièrement efficace pour prévenir le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la violation des mesures de coercition selon la loi du 22 mars 2002 sur les embargos (LEmb)²³, car il y aurait un contrôle préalable et les risques seraient alors limités à titre préventif. Une liste blanche présente un effet préventif plus marqué qu'une liste noire, cette dernière étant par nature réactive. En effet, une adresse ne peut être inscrite sur une liste noire qu'une fois que les critères définis pour l'admission ont été remplis. Si ce mécanisme permet de bloquer les transactions vers l'adresse concernée et de geler les cryptoactifs stables qui y sont encore rattachés, il ne peut toutefois empêcher les personnes ou organisations visées de créer de nouvelles

²³ RS 946.231

adresses pour commettre d'autres infractions. Par ailleurs, le suivi des cryptoactifs stables issus d'infractions passées qui ne se trouvent plus à l'adresse figurant sur la liste noire est rendu particulièrement complexe en raison de l'utilisation d'outils d'anonymisation (tels que les mixeurs ou le *chain hopping*) ou par le grand écart temporel. L'instauration d'une obligation générale de *whitelisting* se révélerait cependant très restrictive en comparaison internationale et risquerait d'avoir un effet prohibitif. En outre, les solutions techniques disponibles à ce jour ne permettraient pas encore de répondre de manière automatisée à une telle exigence²⁴.

- Aucune obligation des émetteurs sur le marché secondaire : les émetteurs ne devraient honorer les obligations visées dans la LBA (notamment l'identification du détenteur) que lors de l'émission et du rachat des cryptoactifs de paiement stables. Sur le marché secondaire, les intermédiaires financiers assumeraient ces obligations lorsqu'ils participent à une transaction (p. ex. en tant que prestataires de services de *wallet*). Cette alternative ne prévoirait pas de mesures spécifiques pour limiter les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme dans le cas des transactions P2P. Une telle réglementation permettrait de décharger au maximum les émetteurs. Elle ouvrirait toutefois une brèche dans le dispositif, que les criminels pourraient exploiter notamment pour les transactions P2P particulièrement risquées.

Pour les raisons susmentionnées, les alternatives examinées n'ont pas été retenues, au profit de la réglementation proposée, qui prévoit des obligations différenciées pour les émetteurs. La liste blanche ne sera pas prescrite, mais autorisée comme alternative possible pour satisfaire aux exigences légales. La réglementation proposée permettra de protéger l'intégrité de la place financière suisse tout en laissant la place à une innovation responsable dans le domaine des cryptoactifs de paiement stables.

1.3 Relation avec le programme de la législature et avec le plan financier, ainsi qu'avec les stratégies du Conseil fédéral

Le projet a été annoncé dans le message du 24 janvier 2024 sur le programme de la législature 2023 à 2027²⁵.

1.4 Classement d'interventions parlementaires

Le projet met en œuvre la motion 24.4686 Fischer Benjamin du 20 décembre 2024 « Faire de la Suisse une place internationale de premier plan pour l'émission de cryptomonnaies stables », qui a été adoptée par le Conseil national le 7 mai 2025 et par le Conseil des États le [ajouter la date avant l'adoption du message]. Cette motion charge le Conseil fédéral de présenter à l'Assemblée fédérale les modifications légales nécessaires et d'autres mesures pour que la Suisse devienne une place internationale de premier plan pour l'émission de *stablecoins*.

Dans son avis du 12 février 2025, le Conseil fédéral précisait que le DFF était en train d'élaborer un projet de loi visant à modifier de manière ciblée le droit des marchés financiers afin, en particulier, de remanier les dispositions relatives à l'« autorisation fintech » pour les

²⁴ Voir l'expertise du 23 juin 2025 réalisée sur mandat du DFF par la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Fachhochschule OST ; Institute for Finance and Law, IFL), *Analysis of Swiss Stablecoin: "How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin"*, chap. 3, pp. 6 ss, selon laquelle des alternatives innovantes visant à renforcer la compliance telles que la preuve à divulgation nulle de connaissances (*zero knowledge proof*) sont en phase de développement et ne remplissent donc pas encore les exigences de la FINMA. L'expertise est consultable à l'adresse suivante : <https://backend.sif.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-sifadminch-files/files/2025/09/26/cf60c8b3-8839-40dd-a628-6a74cb79e1f5.pdf>.

²⁵ FF 2024 525

prestataires de services de paiement et d'améliorer le cadre juridique suisse pour l'émission de cryptomonnaies stables. Le projet de loi entendait notamment concilier les aspects de l'innovation avec ceux de l'intégrité et de la stabilité du secteur financier. Les demandes formulées dans la motion pouvaient donc être traitées dans le cadre de ce projet. Le Conseil fédéral a proposé d'accepter la motion.

2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

2.1 Réglementation des *stablecoins*

2.1.1 Comité sur les paiements et les infrastructures de marché

Le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié le 13 juillet 2022 un guide sur l'application des principes régissant les infrastructures des marchés financiers aux régimes de *stablecoins* d'importance systémique²⁶. Ce guide souligne que certaines fonctions d'un régime de *stablecoins* sont comparables aux fonctions d'infrastructures des marchés financiers et que les principes pour les infrastructures des marchés financiers²⁷ s'appliquent dans ces cas. Il donne aussi une direction sur des aspects spécifiques liés aux *stablecoins* (p. ex. gouvernance) et contient des considérations afin d'aider les autorités à déterminer si un tel système est d'importance systémique.

2.1.2 Conseil de stabilité financière

En juillet 2023, le CSF a publié ses recommandations révisées relatives aux *stablecoins* globaux²⁸ qui visent à encourager une réglementation, une surveillance et une supervision cohérentes des *stablecoins* transfrontaliers afin d'identifier suffisamment tôt et de limiter efficacement les risques éventuels pour la stabilité financière. Les dix recommandations qui y figurent sont définies de manière à tenir compte des différents cadres réglementaires nationaux et à permettre une certaine flexibilité dans la mise en œuvre. Elles sont résumées ci-après.

- 1) **Capacité des autorités à réglementer et à surveiller** : les autorités devraient disposer des pouvoirs, instruments et ressources nécessaires pour réglementer, superviser et surveiller de manière exhaustive les systèmes de *stablecoins* globaux et pour appliquer efficacement les lois et dispositions pertinentes.
- 2) **Surveillance des activités et fonctions des *stablecoins* globaux** : pour garantir une surveillance complète et neutre sur le plan technologique tout en évitant les arbitrages réglementaires, les *stablecoins* globaux devraient être réglementés selon leurs fonctions et leurs risques, conformément au principe *same business, same risk, same rules*.
- 3) **Coopération, coordination et échanges transfrontaliers de renseignements** : il convient de veiller à une coopération nationale et internationale effective et à l'échange des renseignements importants entre les autorités de surveillance, de réglementation et de supervision.

²⁶ *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to Stablecoin Arrangements*, CPMI et OICV, consultable à l'adresse suivante : <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.pdf>

²⁷ *Principles for Financial Market Infrastructures*, CPMI et OICV, consultable à l'adresse suivante : <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

²⁸ CSF (2023), *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements, Final Report*, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>

- 4) **Gouvernance** : les *stablecoins* globaux doivent bénéficier d'un régime de gouvernance transparent et efficace. Il faut veiller à pouvoir définir clairement et exercer efficacement les responsabilités, y compris en cas de structures décentralisées.
- 5) **Gestion des risques** : les *stablecoins* globaux doivent disposer de systèmes efficaces de gestion des risques qui couvrent tous les principaux risques, notamment en ce qui concerne la résilience opérationnelle, la cybersécurité et les mesures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.
- 6) **Stockage des données et accès à celles-ci** : il faut mettre en place des systèmes robustes pour collecter, enregistrer et protéger les données importantes. De plus, il convient de s'assurer que les autorités compétentes ont accès à ces données en cas de besoin.
- 7) **Mécanismes d'assainissement et de liquidation** : des plans et des procédures appropriés d'assainissement et de liquidation ordonnée doivent être établis pour réduire au strict minimum les risques pour la stabilité financière en cas de défaillance.
- 8) **Obligations de publicité** : les émetteurs de *stablecoins* globaux doivent fournir aux principales parties prenantes des informations claires et détaillées sur leur système, notamment sur la gouvernance, les conflits d'intérêts, les droits de remboursement, les mécanismes de stabilité, la garde ainsi que les risques et leur gestion.
- 9) **Droits de remboursement, stabilisation et exigences prudentielles** : les utilisateurs de *stablecoins* ont, des droits de remboursement clairs à la valeur nominale en monnaie fiduciaire qui peuvent être exercés dans des délais opportuns. En outre, des réserves appropriées doivent être constituées pour garantir la stabilité des *stablecoins*.
- 10) **Respect des exigences réglementaires, des exigences liées à la supervision et des exigences liées à la surveillance avant le début de l'activité** : les *stablecoins* globaux ne peuvent entrer en service que lorsqu'ils respectent intégralement les exigences réglementaires nationales applicables.

2.1.3 Union européenne

Le règlement sur les marchés de cryptoactifs (règlement MiCA)²⁹ réglemente l'émission de cryptoactifs et la fourniture de services sur cryptoactifs dans l'UE. Ce règlement a été publié au Journal officiel de l'UE le 9 juin 2023. Ses dispositions sont devenues applicables en trois étapes : le 29 juin 2023 concernant certaines dispositions, le 30 juin 2024 concernant les jetons stables se référant à un ou des actifs (*asset-referenced tokens* ou ART) et les jetons de monnaie électronique (*e-money tokens* ou EMT), et l'ensemble du règlement est applicable depuis le 30 décembre 2024. Ainsi, ce règlement étant très récent, il n'y a que peu d'expériences qui ont pu être rassemblées concernant son application.

Le règlement MiCA distingue trois catégories de cryptoactifs : les ART, les EMT et les jetons utilitaires. Les jetons stables, ou *stablecoins*, sont les ART et les EMT, décrits ci-après. Le régime applicable aux jetons utilitaires et aux établissements qui fournissent des services y relatifs est décrit au ch. 2.3.3.1 ci-dessous.

2.1.3.1 Jetons se référant à un ou des actifs

Les ART sont des cryptoactifs qui ne sont pas des EMT et qui visent à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur ou à un autre droit ou à une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles (art. 3, par. 6, du règlement MiCA). Un ART ne

²⁹ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de cryptoactifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937

peut être émis que par un établissement de crédit ou une entreprise autorisée à cette fin en application du règlement MiCA. L'émetteur, ou la personne qu'il désigne par écrit, peuvent offrir un ART au public ou en demander l'admission à la négociation. Certains ART de petite taille sont exemptés de ces règles.

L'émetteur d'un ART a l'obligation de rédiger un livre blanc, qui informe les acquéreurs potentiels sur l'émetteur, l'ART (les droits, les obligations, les risques, la technologie sous-jacente, la réserve d'actifs), l'offre au public de l'ART ou son admission à la négociation et les incidences sur le climat et l'environnement. Il doit notifier le livre blanc à l'autorité nationale au préalable, et le livre blanc est soumis à approbation. En cas d'émission de l'ART, le livre blanc doit être publié. La responsabilité est réglementée.

Lorsqu'un établissement de crédit envisage d'émettre un ART, il doit notifier l'autorité compétente de l'émission prévue 90 jours à l'avance. L'autorité compétente peut imposer à l'établissement de ne pas émettre l'ART concerné lorsqu'il présente un risque pour le bon fonctionnement des systèmes de paiement, la transmission de la politique monétaire ou la souveraineté monétaire. En cas d'octroi de l'agrément, le livre blanc est réputé approuvé.

Les émetteurs d'ART sont tenus d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, et de communiquer avec les détenteurs et les détenteurs potentiels d'ART de manière loyale, claire et non trompeuse. Ils disposent d'un solide dispositif de gouvernance et sont tenus d'avoir des procédures efficaces pour détecter, prévenir, gérer et communiquer les conflits d'intérêts ainsi que pour traiter les réclamations. Les communications commerciales relatives à une offre au public d'un ART ou à son admission à la négociation sont également soumises à certaines exigences.

Les émetteurs d'ART doivent fournir des rapports périodiques sur l'évolution de l'ART. Lorsqu'un ART est utilisé comme moyen d'échange, les émetteurs doivent s'assurer que le nombre et le seuil de transactions les concernant restent en deçà de seuils déterminés. Ils maintiennent des fonds propres répondant aux exigences du règlement MiCA. Ils sont également tenus de disposer à tout moment d'une réserve d'actifs, et pour chaque jeton, les groupes de réserves d'actifs doivent être séparés. Les actifs ne peuvent notamment être investis que dans des instruments financiers très liquides. Les émetteurs d'ART disposent d'un mécanisme de stabilisation des jetons. Ils n'accordent pas d'intérêts en lien avec les ART et sont tenus de rembourser au détenteur du jeton soit en versant les fonds d'un montant équivalant à la valeur de marché des actifs de référence, soit en livrant ces actifs.

Des ART peuvent être classés d'importance significative, lorsqu'au moins trois des critères prévus sont remplis. Ces critères ont trait au nombre de détenteurs de l'ART, à sa valeur ou capitalisation, au nombre moyen et à la valeur agrégée des transactions, à l'importance de l'émetteur au niveau européen, à l'importance des activités de l'émetteur à l'échelle internationale, à l'interconnexion du jeton au système financier et aux autres jetons émis par le même émetteur. Il y a également une possibilité de se classer d'importance significative de manière volontaire. Ces ART passent sous la surveillance de l'Autorité bancaire européenne et doivent se conformer à des exigences supplémentaires, notamment de liquidités. Ils sont également tenus d'établir un plan de redressement et un plan de remboursement.

2.1.3.2 Jetons de monnaie électronique

Les EMT, quant à eux, sont définis comme visant à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle (art. 3, par. 7, du règlement MiCA). Ils sont réputés être de

la monnaie électronique, au sens de la directive sur la monnaie électronique (DME)³⁰. Pour pouvoir émettre un EMT dans l'UE, une personne doit être agréée en tant qu'établissement de crédit ou en tant qu'établissement de monnaie électronique. L'émetteur, ou la personne qu'il désigne par écrit, peuvent, offrir un EMT au public ou en demander l'admission à la négociation.

L'émission et le remboursement des EMT sont réglés par le règlement MiCA, et non pas par la DME. Les EMT sont émis au pair et contre la remise de fonds. Les détenteurs ont une prétention en remboursement contre l'émetteur, qu'ils peuvent faire valoir à tout moment et sans frais. Les émetteurs d'EMT ont l'interdiction de verser des intérêts en lien avec ces jetons. 30 % des fonds reçus en échange de monnaie électronique doivent être maintenus sur des comptes ségrégués auprès d'établissements de crédit, les fonds restants devant être investis dans des actifs sûrs et à faible risque, qualifiés d'instruments financiers très liquides. Comme pour les ART, un plan de redressement et un plan de remboursement doivent être établis.

Tout comme l'émetteur d'un ART, l'émetteur d'un EMT a l'obligation de rédiger un livre blanc, qui informe les acquéreurs potentiels sur l'émetteur, l'EMT (les droits, les obligations, les risques, la technologie sous-jacente), l'offre au public de l'EMT ou son admission à la négociation et les incidences sur le climat et l'environnement. Il doit notifier le livre blanc à l'autorité nationale. Les autorités compétentes n'exigent pas d'approbation préalable du livre blanc avant sa publication. La responsabilité et les communications commerciales sont réglementées.

Comme pour les ART, le règlement MiCA prévoit un régime spécial pour les EMT classifiés d'importance significative, que ce soit selon certains critères prédéfinis ou de manière volontaire. Ces EMT sont surveillés par l'Autorité bancaire européenne, et des obligations supplémentaires s'appliquent, telles que des exigences plus élevées en matière de fonds propres, des règles plus strictes et un audit indépendant semestriel concernant les réserves.

2.1.4 Royaume-Uni

Le 29 avril 2025, le gouvernement du Royaume-Uni a publié un projet de loi réglementant les services financiers sur cryptoactifs³¹. Un projet mis à jour sera soumis au Parlement pour approbation par la suite.

Le 28 mai 2025, la Financial Conduct Authority (FCA) a publié deux documents de consultation qui compléteront la nouvelle loi : le Consultation Paper CP 25/14 (CP 25/14) sur l'émission de *stablecoins* et la conservation de cryptoactifs³² et le Consultation Paper CP 25/15 (CP 25/15) sur un nouveau régime prudentiel pour les établissements de cryptoactifs³³. La FCA prévoit de finaliser les nouvelles règles dans le courant de l'année 2026.³⁴

Le nouveau projet de loi définit deux types de cryptoactifs : les cryptoactifs qualifiés et les *stablecoins* qualifiés. Le régime prévu pour les cryptoactifs qualifiés est décrit ci-dessous (voir

³⁰ Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements

³¹ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29 avril 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>

³² FCA Consultation Paper CP 25/14 *Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody*, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-14.pdf>

³³ FCA Consultation Paper CP 25/15 *A Prudential Regime for Cryptoasset Firms*, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-15.pdf>

³⁴ FCA, Crypto Roadmap, 26 novembre 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>

le ch. 2.3.4). Le projet de loi prévoit de réglementer trois activités en lien avec les *stablecoins* qualifiés : leur offre, leur remboursement et le maintien de leur valeur, qui seront sujets à autorisation prudentielle. Le CP 25/15 prévoit une exigence de capital minimum, de liquidités et de gestion des risques pour les émetteurs de *stablecoins* éligibles. En sus du capital minimal, il est prévu qu'un supplément pour les frais fixes et qu'un second supplément variable, lié aux risques de l'activité, soient imposés. Les exigences de liquidités comprennent un taux minimal fixé en fonction des frais fixes et des garanties données aux clients, et une réserve additionnelle pour permettre de combler tout déficit éventuel. Le détenteur de l'autorisation devra surveiller et, si nécessaire, atténuer son risque de concentration. Pour les dépositaires de cryptoactifs éligibles, il est prévu d'imposer des obligations de tenue des registres, de réconciliation, de ségrégation des actifs et de faire appel à des tiers.

Les *stablecoins* qualifiés, tels que définis dans le projet, se réfèrent à une monnaie fiduciaire et cherchent à maintenir une valeur stable par rapport à cette monnaie de référence, en conservant ou en faisant conserver de la monnaie fiduciaire ou de la monnaie fiduciaire et d'autres actifs. Les dépôts bancaires sont exclus de la définition de *stablecoins* qualifiés. Par ailleurs, il est prévu que la réglementation relative aux fonds de placement alternatifs soit modifiée pour clarifier que les actifs de réserve ne sont pas des fonds. Le CP 25/14 précise que les *stablecoins* qualifiés pourront être adossés à plusieurs monnaies (*multi-currency stablecoins*) et comprendre des paniers de monnaies.

Le CP 25/14 prévoit que les *stablecoins* qualifiés émis devront être conçus en tenant compte de leurs risques, et qu'ils devront être entièrement couverts en tout temps et gérés de manière prudente. Selon le projet, les actifs devront être conservés de manière sûre, sous la forme d'un trust. Après réception des fonds des clients (qui se limiteront à de l'argent et des jetons de monnaie stables émis par des établissements autorisés par la FCA), les fonds devront rapidement être remis à un tiers, pour conservation, et une réconciliation devra être effectuée quotidiennement. Les actifs devront être détenus sous forme de dépôts à court terme, d'instruments de dette publique à plus long terme et de parts d'un fonds monétaire à valeur liquidative constante. Au total, au moins 5 % des actifs devront être détenus sous forme de dépôts bancaires. Les jetons ne produiront pas d'intérêts. Le remboursement des jetons sera garanti par l'émetteur à leur valeur nominale. La possibilité de suspendre ou de différer le droit au remboursement pourra être prévu dans certaines circonstances.

Le projet prévoit une obligation, pour les émetteurs, de publier et de tenir à jour une information permettant aux détenteurs ou détenteurs potentiels de se déterminer sur l'achat, la vente ou le remboursement des jetons. Cette information devra être claire, juste et non trompeuse. Elle devra notamment porter sur les actifs sous-jacents, les politiques de rachat et les tiers agissant pour le compte de l'émetteur. Enfin, aucun régime spécifique n'est prévu pour les *stablecoins* étrangers.

2.1.5 États-Unis

Divers travaux réglementaires en lien avec les *stablecoins* sont en cours aux États-Unis. Le *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025 Act* (GENIUS Act)³⁵ a été approuvé par le Sénat le 17 juin 2025 et par la Chambre des représentants le 17 juillet 2025 avant d'être signé par le président le 18 juillet 2025. Le projet de loi crée un cadre légal complet pour les *payment stablecoins* qui sont adossés à une monnaie légale, généralement le dollar américain, et pour lesquels il existe un droit de remboursement à la valeur nominale. Le GENIUS Act précise également que les *payment stablecoins* ne sont ni

³⁵ GENIUS Act of 2025, p. 394, consultable à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>

des moyens de paiement légaux, ni des dépôts bancaires, ni des titres, ni des fonds d'investissement, ni des commodités.

Il prévoit des dispositions sur l'autorisation et la surveillance pour les émetteurs bancaires et non bancaires (*permitted payment stablecoin issuer*) qui souhaitent agir en tant qu'émetteurs de *payment stablecoins* : les émetteurs dont le volume de *stablecoins* en circulation est inférieur à 10 milliards de dollars américains peuvent être assujettis à la réglementation d'un des États américains si ce régime est réputé équivalent à celui de l'État fédéral. Les émetteurs qui dépassent ce seuil sont automatiquement soumis à une surveillance au niveau fédéral. Pour émettre des *payment stablecoins*, les banques doivent fonder une filiale, qui devra obtenir une autorisation en tant que *permitted payment stablecoin issuer*.

Les autres éléments principaux du GENIUS Act sont présentés ci-après : les émetteurs doivent à tout moment couvrir intégralement leurs *stablecoins* avec des actifs liquides sûrs. Sont notamment admis les avoirs à vue auprès de banques, les emprunts d'État américains d'une durée résiduelle maximale de 93 jours, les opérations de prise en pension (*reverse repo*) d'une durée de sept jours au plus ou les dépôts auprès des banques centrales. Les réserves doivent être scrupuleusement séparées des autres actifs de l'émetteur. Le droit au remboursement à la valeur nominale, inscrit dans la loi, s'accompagne de prescriptions détaillées en matière de protection des créanciers ; les utilisateurs bénéficient notamment d'une priorité par rapport aux autres créanciers en cas d'insolvabilité. Les émetteurs de *payment stablecoins* se voient en outre interdire d'accorder des intérêts ou toute autre forme de rendement.

Par ailleurs, des obligations détaillées de transparence et de publicité s'appliquent, notamment des rapports mensuels sur la composition des réserves ainsi que des informations sur la situation financière et la gestion des risques. Le respect de ces obligations doit être confirmé par des organismes de contrôle indépendants.

Contrairement au règlement MiCA, qui prévoit une catégorie comportant des exigences plus strictes pour les EMT significatifs (voir les explications au ch. 2.1.3), le GENIUS Act ne prévoit aucune différenciation analogue avec les conséquences juridiques correspondantes. Les exigences décrites ci-dessus s'appliquent donc uniformément à tous les émetteurs de *stablecoins* couverts par le GENIUS Act, indépendamment de l'importance économique du *stablecoin* concerné.

Aux États-Unis, les prestataires de services sur actifs numériques (*digital asset service provider*) ne peuvent proposer ou vendre que des *payment stablecoins* réglementés d'émetteurs autorisés (des exceptions s'appliquent aux transferts *peer-to-peer*). De même, ils ne peuvent pas proposer, vendre ou mettre à disposition d'une autre manière des *payment stablecoins* d'émetteurs étrangers, sauf si ces émetteurs respectent les exigences des États-Unis en matière d'équivalence, sont enregistrés auprès de l'autorité américaine compétente et remplissent les autres conditions visées à la section 18 du GENIUS Act.

2.1.6 Singapour

À Singapour, la Monetary Authority of Singapore (MAS) a publié en août 2023 un nouveau cadre réglementaire pour les *stablecoins*³⁶. Celui-ci s'applique aux *stablecoins* qui sont adossés à une monnaie, à savoir le dollar de Singapour ou l'une des monnaies du G10 (*single-currency stablecoins*, SCS), et émis à Singapour. Les autres exigences principales suivantes

³⁶ Communiqué de presse (2023) : MAS Finalises *Stablecoin Regulatory Framework*, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>

concernant la stabilité, la dotation en capital, le remboursement et la transparence doivent être satisfaites³⁷ :

- **Réserves** : elles doivent être placées sur des comptes ségrégués, correspondre à tout moment à au moins 100 % du volume de *stablecoins* en circulation et être détenues dans des actifs peu risqués et très liquides.
- **Exigences en matière de capital** : les émetteurs doivent disposer d'un capital minimal de 1 million de dollars de Singapour et de suffisamment de liquidités pour couvrir les coûts d'exploitation.
- **Remboursement** : les détenteurs ont un droit légal direct au remboursement à la valeur nominale, qui doit intervenir au plus tard dans les cinq jours ouvrés. Les éventuelles conditions de remboursement doivent être appropriées et publiées préalablement de manière transparente.
- **Transparence** : les émetteurs doivent publier en ligne un livre blanc (*whitepaper*) qui présente les principales informations telles que le mécanisme de stabilité du *stablecoin* et les droits des détenteurs.

Seuls les émetteurs qui remplissent toutes les conditions et obtiennent une licence de Major Payment Institution (MPI) auprès de la MAS peuvent proposer des « *stablecoins* réglementés par la MAS ». Les *stablecoins* dont la valeur en circulation n'excède pas 5 millions de dollars de Singapour font exception et ne sont pas soumis aux exigences du cadre réglementaire SCS. Tout émetteur de SCS qui s'attend à ce que le volume de SCS en circulation dépasse 5 millions de dollars de Singapour et qui souhaite obtenir la qualité de *stablecoins* réglementés peut demander une licence MPI.

Tous les autres *stablecoins* qui ne sont pas soumis au régime SCS ne sont pas interdits, mais sont assujettis au cadre réglementaire en vigueur pour les jetons de paiement numériques, conformément au Payment Service Act (voir les explications au ch. 2.3.6).

2.2 Obligations liées aux cryptomonnaies selon la législation sur le blanchiment d'argent

2.2.1 Recommandations du Groupe d'action financière

Les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) sont les standards internationaux de référence en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Les cryptoactifs sont traités dans la recommandation 15 sur les nouvelles technologies, selon laquelle les recommandations du GAFI s'appliquent par analogie aux cryptoactifs et à leurs prestataires. L'expression « actifs virtuels » employée par le GAFI englobe également les *stablecoins*³⁸.

Lorsqu'un *stablecoin* dispose d'un acteur principal (p. ex. l'émetteur), celui-ci est soumis aux recommandations du GAFI et doit dès lors, avant l'émission du *stablecoin*, évaluer les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme et prendre des mesures appropriées pour gérer et atténuer ces risques pendant toute la durée de vie du *stablecoin* (p. ex. en relation avec la conception de ce dernier). Parmi ces mesures, on peut citer à titre d'exemple la limitation des transactions anonymes, le contrôle de l'accès au *stablecoin*, la mise en place de mesures visant à atténuer les risques liés aux *stablecoins* lors de la conception ou le

³⁷ MAS *Stablecoin Regulatory Framework* Infographic, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news/media-releases/2023/mas-stablecoin-regulatory-framework-infographic.pdf>

³⁸ GAFI, Actualisation du guide « Approche fondée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », p. 25. Le GAFI ne définit pas le terme « *stablecoin* », mais reprend la dénomination du marché sans pour autant approuver l'exigence connexe de stabilité des prix.

contrôle du respect des obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, par exemple en utilisant des logiciels pour vérifier les transactions et détecter les activités suspectes³⁹.

D'autres acteurs peuvent être soumis aux devoirs de diligence, dont les bourses de cryptoactifs ou les prestataires de services de *wallet*⁴⁰.

Tous ces acteurs doivent être supervisés de manière appropriée. Il s'agit notamment de veiller à ce que les obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de financement du terrorisme soient respectées avant le lancement et pendant toute la durée de vie du *stablecoin*. Les mesures éventuelles englobent la révocation, la limitation ou la suspension de la licence ou de l'enregistrement⁴¹.

Les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sont particulièrement élevés lors des transactions entre des personnes qui ont lieu sans l'intervention d'un intermédiaire assujéti à la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (transactions P2P). Comme pour l'utilisation du numéraire, les recommandations du GAFI ne prévoient aucune obligation applicable aux utilisateurs de cryptoactifs, mais visent essentiellement les intermédiaires (banques, prestataires de services sur cryptoactifs, etc.). Les juridictions sont tenues de comprendre et de réduire ces risques. Les mesures possibles visant à atténuer les risques englobent : a) des contrôles qui facilitent la visibilité des opérations P2P tels que les obligations de documentation ; b) une surveillance renforcée des prestataires de services sur cryptoactifs, en mettant l'accent sur les transactions P2P ; c) l'obligation pour ces prestataires d'autoriser les transactions uniquement depuis ou vers des *wallets* qu'ils jugent acceptables selon leur gestion des risques ; d) l'obligation pour ces prestataires de faciliter les transactions uniquement depuis ou vers des *hosted wallets* ; e) de nouvelles exigences imposées aux prestataires de services sur cryptoactifs qui autorisent des transactions vers ou depuis des *unhosted wallets*, telles des exigences renforcées en matière de diligence ou de conservation de documents ; f) des directives applicables aux prestataires de services sur cryptoactifs pour l'utilisation d'une approche fondée sur les risques en relation avec les transactions P2P ; et g) des campagnes de sensibilisation sur les risques liés à ces transactions. Des restrictions peuvent également être envisagées pour les transactions P2P (*transactional or volume limits*)⁴².

2.2.2 Union européenne

Dans l'UE, la directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme et ses modifications, en particulier la révision de 2018⁴³ (cinquième directive anti-blanchiment, AMLD5), le règlement MiCA et le

³⁹ GAFI, Actualisation du guide « Approche basée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », pp. 37 ss et 43 ; FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called *Stablecoins* (en anglais uniquement), p. 13

⁴⁰ GAFI, Actualisation du guide « Approche fondée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », p. 37

⁴¹ GAFI, Actualisation du guide « Approche basée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », p. 87 ; FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called *Stablecoins* (en anglais uniquement), p. 14

⁴² GAFI, Actualisation du guide « Approche basée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », pp. 43 ss ; FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called *Stablecoins* (en anglais uniquement), pp. 15 ss et 18 ss

⁴³ Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE, L 156/43

règlement sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs⁴⁴ forment le cadre légal applicable aux cryptoactifs, y compris aux *stablecoins*.

En 2018, l'AMLD5 a assujéti certains prestataires de services sur cryptoactifs aux règles de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Les exigences et obligations ne s'appliquaient toutefois qu'aux prestataires de services de *wallet* et aux services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies légales.

En 2023, le règlement MiCA a mis en place un cadre uniforme pour la réglementation et la surveillance d'une gamme plus large d'émissions, de la négociation et des services liés à des cryptoactifs (voir les explications au ch. 2.1.3). Dans le même temps, le cadre légal de l'UE pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme a été remanié et étendu à d'autres fournisseurs de cryptoactifs par le règlement sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains cryptoactifs. Selon la nouvelle définition, un prestataire de services sur cryptoactifs est « une personne morale ou une autre entreprise dont l'occupation ou l'activité consiste à fournir un ou plusieurs services sur cryptoactifs à des clients à titre professionnel, et qui est autorisée à fournir des services sur cryptoactifs conformément à l'art. 59 »⁴⁵. En vigueur depuis fin 2024, le nouveau cadre légal de l'UE a introduit cinq prescriptions majeures pour les prestataires de services sur cryptoactifs dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme :

- 1) **Obligation d'agrément** : les prestataires de services sur cryptoactifs et les émetteurs de *stablecoins* prenant la forme d'EMT ou d'ART doivent demander un agrément pour exercer dans l'UE. Pour obtenir celui-ci, ils doivent démontrer l'existence de mécanismes de contrôle et de procédures de gestion des risques qui sont appropriés – en relation avec leur exploitation, leur organisation et leur gestion d'entreprise, y compris la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et d'autres formes de criminalité financière⁴⁶.
- 2) **Obligation de respecter les règles sur le blanchiment d'argent** : après avoir obtenu l'agrément, tous les prestataires de services sur cryptoactifs et les émetteurs d'EMT doivent respecter les prescriptions de l'UE en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Celles-ci englobent notamment l'évaluation et la compréhension du risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme auquel ils sont exposés ainsi que la mise en œuvre de directives, contrôles et procédures internes adaptés et proportionnés à ce risque⁴⁷.
- 3) **Obligations pour les émetteurs d'ART non assujettis au régime des prestataires de services sur cryptoactifs** : les émetteurs d'ART qui ne sont ni des prestataires de services sur cryptoactifs ni d'autres assujettis ne sont certes pas soumis à des prescriptions de système ou de contrôle spécifiques en matière de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, mais ils doivent néanmoins veiller à ce que ni l'émetteur ni le secteur ne soient exposés à des risques de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme et à ce que la criminalité économique ne soit pas facilitée ou rendue possible.
- 4) **Traçabilité des transferts** : en cas de transferts de cryptoactifs, les prestataires de services sur cryptoactifs sont tenus de fournir des informations spécifiques sur l'expéditeur (donneur d'ordre) et le destinataire (bénéficiaire) pour que ces transferts soient traçables

⁴⁴ Règlement (UE) 2023/1113 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2015/849, L 150/1

⁴⁵ Art. 3, par. 1, ch. 15, du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937, consultable à l'adresse suivante : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>

⁴⁶ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.3.1, pp. 13 ss

⁴⁷ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.3.2, p. 14

(règle de voyage connue sous le nom de *travel rule*). De plus, ils doivent prendre des mesures particulières lorsque ces transferts concernent des *wallets* autogérés⁴⁸.

- 5) **Interdiction de négocier des *stablecoins* non agréés** : le règlement MiCA réglemente l'offre de jetons se référant à un ou des actifs, y compris les ART et les EMT, et la demande d'admission à la négociation de ces jetons⁴⁹. Certains services des prestataires de services sur cryptoactifs ont le caractère d'une offre ou d'une demande d'admission à la négociation. Ces prestataires ne peuvent donc pas fournir ces services pour les ART et les EMT non conformes au règlement MiCA⁵⁰. À titre d'exemple, on peut citer l'USDT (tether).

D'autres processus législatifs sont en cours dans l'UE. Le règlement (UE) 2024/1624 du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (règlement anti-blanchiment)⁵¹ s'appliquera directement aux prestataires de services sur cryptoactifs, y compris ceux qui participent à l'émission, au retrait, à la conservation ou à l'échange de *stablecoins*. Le règlement comprendra notamment des obligations concernant le processus de vigilance à l'égard du client (*customer due diligence*), la surveillance des transactions, l'annonce de soupçons et la conservation des informations. De plus, une Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (ALBC) sera créée ; elle aura son siège à Francfort. Elle assurera la coordination des autorités de surveillance nationales afin de garantir une application uniforme et cohérente des prescriptions de l'UE⁵².

Les autorités européennes de surveillance (Autorité bancaire européenne [ABE], Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles [AEAPP], Autorité européenne des marchés financiers [AEMF] ; ensemble, les autorités européennes de surveillance [AES]) ont publié conjointement des orientations comprenant un modèle d'explication et d'avis juridique ainsi qu'un test standardisé pour le classement des cryptoactifs, conformément à l'art. 97, par. 1, du règlement (UE) 2023/1114⁵³ (entré en vigueur le 12 mai 2025). De plus, l'ABE a édicté les orientations sur les exigences en matière d'information concernant les transferts de fonds et de certains cryptoactifs au titre du règlement (UE) 2023/1113 (orientations relatives aux règles de voyage)⁵⁴. Ces orientations de l'ABE exigent notamment que les prestataires de services sur cryptoactifs identifient les transferts depuis ou vers des portefeuilles non hébergés (*unhosted wallets*) ainsi que leur initiateur, leur destinataire et leur bénéficiaire, déterminent la propriété et le contrôle de ces portefeuilles (pour les transferts supérieurs à 1000 euros) et prennent des mesures visant à atténuer les risques de ces transferts. L'ABE a également publié des orientations relatives aux plans de remboursement

⁴⁸ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.3.3, pp. 14 ss

⁴⁹ Art. 16, par. 1, et art. 48, par. 1, du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937, consultable à l'adresse suivante : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>

⁵⁰ Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), Public Statement on the provision of certain crypto-asset services in relation to non-MiCA compliant ARTs and EMTs, consultable à l'adresse suivante : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-223375936-6099_Statement_on_stablecoins.pdf

⁵¹ Règlement (UE) 2024/1624 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, consultable à l'adresse suivante : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401624

⁵² Règlement (UE) 2024/1620 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 instituant l'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010, consultable à l'adresse suivante : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401620&qid=1749808523134

⁵³ Version consolidée consultable à l'adresse suivante : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A02023R1114-20240109>

⁵⁴ EBA/GL/2024/11, Orientations relatives aux règles de voyage, en vigueur depuis le 30 décembre 2024, consultables à l'adresse suivante : https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-09/6de6e9b9-0ed9-49cd-985d-c0834b5b4356/Travel%20Rule%20Guidelines_Final%20Report%20%28EBA.GL_2024.11%29_FR_COR.pdf

au titre des art. 47 et 55 du règlement (UE) 2023/1114⁵⁵, selon lesquelles la description de la procédure de remboursement doit comporter une référence au respect des obligations applicables en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. En particulier, le plan de remboursement doit faire référence à l'exécution des mesures de diligence applicables aux détenteurs de jetons ayant introduit la demande de remboursement ainsi qu'aux vérifications des informations accompagnant le transfert de fonds et de certains cryptoactifs⁵⁶.

Les émetteurs de *stablecoins* dans l'UE doivent publier un livre blanc (voir les explications au ch. 2.1.3) qui contient notamment une description des mesures envisageables pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Dans la pratique, le livre blanc d'un *stablecoin* précise, par exemple, qu'une demande de rachat du *stablecoin* est subordonnée au respect des prescriptions relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et aux vérifications correspondantes réalisées par l'émetteur. Il peut également indiquer que les détenteurs sont tenus de ne pas utiliser les *stablecoins* aux fins du blanchiment d'argent et que l'émetteur peut bloquer les transactions et geler le *stablecoin* lorsqu'il constate un lien entre des transactions et des infractions pénales ou reçoit une instruction correspondante d'une autorité. L'émetteur peut se réserver le droit d'envoyer des communications aux autorités compétentes. Lorsque les détenteurs perdent leur droit au rachat du *stablecoin*, le livre blanc peut aussi le mentionner.⁵⁷

2.2.3 Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, les prestataires de services sur cryptoactifs sont assujettis aux *Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*⁵⁸. Les activités concernées englobent également les bourses de cryptoactifs et les prestations de services liées aux *wallets*⁵⁹. Les prestataires de services sur cryptoactifs assujettis doivent notamment implémenter des mesures organisationnelles sur la gestion et la réduction des risques et contrôler régulièrement ces mesures, appliquer les devoirs de diligence envers leurs clients et en assurer le suivi. Ils ont aussi des obligations de documentation⁶⁰. La surveillance est exercée par la *Financial Conduct Authority*⁶¹. Les autorités britanniques exigent l'identification des détenteurs qui sont en contact direct avec l'émetteur des *stablecoins*, mais pas celle des détenteurs subséquents⁶².

À l'heure actuelle, il n'existe pas au Royaume-Uni de réglementation spécifique pour les émetteurs de *stablecoins*. Des travaux sont toutefois en cours, notamment un article scientifique de la FCA et une information du HM Treasury concernant des projets de

⁵⁵ EBA/GL/2024/13, octobre 2024, consultables à l'adresse suivante : https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-12/f8fda168-4d97-4549-9cfe-46d1d1a27636/GL%20on%20redemption%20plans%20under%20MiCAR%20%28EBA%20GL%202024%2013%29_FR_COR.pdf

⁵⁶ Ibid, ch. 55

⁵⁷ Voir également les exemples figurant dans l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), chap. 5, p. 18 ss, notamment ch. 5.5, p. 25 ss

⁵⁸ Consultable à l'adresse suivante : <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692/contents/made>

⁵⁹ Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, ch. 14A ; expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.2.1, p. 12

⁶⁰ Financial Conduct Authority, Cryptoassets : AML/CTF regime, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime> ; Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, parties 2 à 5

⁶¹ Financial Conduct Authority, Cryptoassets : AML/CTF regime, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime> ; Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, consultable à l'adresse suivante : <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692/contents>

⁶² Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.2.1, p. 12

réglementation qui portent sur certains *stablecoins* (ceux qui sont liés à une monnaie fiduciaire)⁶³. Selon ces documents, l'émission de ces *stablecoins* et, partant, les services de dépôt correspondants seraient soumis au *Financial Services and Markets Act*, mais pas l'exécution de transactions P2P⁶⁴. Les obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme s'appliqueraient donc aussi, les émetteurs et les prestataires de services de *wallet* étant tenus de mettre en place des systèmes et contrôles efficaces pour diminuer les risques⁶⁵. Ces documents ne détaillent pas encore les obligations, notamment celles qui incomberaient à un émetteur sur le marché secondaire. L'identification de tous les détenteurs n'est toutefois pas explicitement requise⁶⁶.

2.2.4 États-Unis

Aux États-Unis, les prestataires de services sur cryptoactifs sont soumis à des obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme lorsqu'ils relèvent du *Bank Secrecy Act* tels que les exploitants de bourses de cryptoactifs ou les prestataires de services liés aux *wallets*). Selon la pratique de surveillance en vigueur, les émetteurs de *stablecoins* sont assimilés aux *Money Services Businesses* (MSB)⁶⁷. Les prestataires étrangers de services sur cryptoactifs sont également concernés s'ils opèrent intégralement ou majoritairement aux États-Unis. Les obligations comprennent des mesures organisationnelles ainsi que des obligations de documentation et d'annonce. Comme les MSB doivent identifier la contrepartie directe, les émetteurs de *stablecoins* sont tenus d'identifier les premiers et les derniers détenteurs, mais pas ceux du marché secondaire⁶⁸. Le droit des sanctions américain et ses obligations s'appliquent également. L'office compétent (*Office of Foreign Assets Control*) peut faire figurer sur sa liste des adresses de portefeuilles⁶⁹.

Le GENIUS Act ne comprend toutefois pour ainsi dire aucune disposition spécifique sur les obligations de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme applicables aux émetteurs de *stablecoins* qui se référerait de manière générale ou particulière aux

⁶³ Financial Conduct Authority, Discussion Paper DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1 : *Stablecoins*, 2023, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins> ; HM Treasury, Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed *Stablecoins*, 2023, consultable à l'adresse suivante : https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf

⁶⁴ Financial Conduct Authority, Discussion Paper DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1 : *Stablecoins*, 2023, ch. 1.2 et 10.6 ss, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins> ; HM Treasury, Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed *Stablecoins*, 2023, chap. 3, consultable à l'adresse suivante : https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf

⁶⁵ Financial Conduct Authority, Discussion Paper DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1 : *Stablecoins*, 2023, ch. 6.27 ss, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>

⁶⁶ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.2.2, p. 12

⁶⁷ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.1.1, p. 10

⁶⁸ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.1.1, p. 10

⁶⁹ Department of the Treasury, National Money Laundering Risk Assessment (NMLRA), 2024, pp. 58 ss ; Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), Guidance, Application of FinCEN's Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies, 2019, pp. 14 ss, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%20508.pdf> ; Office of Foreign Assets Control, Questions on Virtual Currency, questions 561 ss, consultables à l'adresse suivante : <https://ofac.treasury.gov/faqs/topic/1626> ; voir également la demande formulée auprès de FinCEN et d'autres autorités pour l'édition d'un guide selon le Digital Asset Anti-Money Laundering Act de 2023

transactions P2P. Il est précisé que les *stablecoins* ne peuvent être émis que sous la surveillance d'une autorité compétente de l'État fédéral ou d'un État américain⁷⁰.

Dans la pratique, la plupart des émetteurs américains tiennent une liste noire pour mettre en œuvre le droit des sanctions des États-Unis et ont la possibilité de geler ou d'annuler un *stablecoin* dans un portefeuille déterminé⁷¹.

2.2.5 Singapour

À Singapour, les prestataires de services sur cryptoactifs et les cryptoactifs sont assujettis aux obligations de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, conformément à la *Notice PSN02 Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism – Holders of Payment Service Licence (Digital Payment Token Service) 2024*⁷² et au guide *Guidance 2024*⁷³ correspondant de la MAS.

Les activités concernées englobent la négociation de cryptoactifs, les bourses de cryptoactifs, l'intermédiation pour l'échange ou le transfert de cryptoactifs et les prestations de service liées aux *wallets*. Les prestataires de services sur cryptoactifs assujettis doivent notamment procéder à une évaluation des risques, implémenter des mesures organisationnelles sur la gestion et la réduction des risques et contrôler régulièrement ces mesures, appliquer des devoirs de diligence envers leurs clients et en assurer le suivi. Les émetteurs de *stablecoins* doivent identifier les clients avec qui ils sont directement en contact; ils ne sont en revanche pas tenus d'identifier tous les détenteurs de *stablecoins*⁷⁴. Les émetteurs doivent par ailleurs appliquer la règle de voyage (obligation de fournir les données de l'expéditeur et du destinataire en cas de transactions) et documenter le respect de leurs obligations⁷⁵. La MAS exerce la surveillance⁷⁶.

À l'heure actuelle, il n'existe pas à Singapour de réglementation spécifique au blanchiment d'argent pour les émetteurs de *stablecoins*. En ce qui concerne le dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, on se référera aux prescriptions en vigueur⁷⁷.

⁷⁰ GENIUS Act, section 8, let. a, ch. 1 ; STABLE Act, section 4, let. d, et section 8, let. a, ch. 1

⁷¹ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.1.2, p. 11

⁷² Monetary Authority of Singapore, Notice to holders of payment service licence (digital payment token service) du 2 avril 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/regulation/notices/psn02-aml-cft-notice---digital-payment-token-service>

⁷³ Monetary Authority of Singapore, Guidelines to MAS Notice PSN02 du 2 avril 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/regulation/guidelines/amlcft/guidelines-to-notice-psn02-on-aml-and-cft---dpt/guidelines-to-psn02-dated-2-april-2024.pdf>

⁷⁴ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.4.2 et 4.4.3, p. 16

⁷⁵ Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers, mars 2021, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/regulations-and-financial-stability/regulations-guidance-and-licensing/payment-service-providers/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers.pdf>

⁷⁶ Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers, mars 2021, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidance/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers>

⁷⁷ Monetary Authority of Singapore, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for *Stablecoin*-related Activities, tableau p. 20, consultable à l'adresse suivante : https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/consultations/pd/2023/response-to-consultation-on-stablecoins-regulation_15aug2023.pdf

Le droit des sanctions de Singapour oblige à tenir une liste noire et à pouvoir geler techniquement certaines adresses de *wallet*⁷⁸.

2.3 Réglementation des services avec d'autres cryptomonnaies

2.3.1 CSF

Le CSF a publié des recommandations relatives à la réglementation des cryptoactifs, y compris les *stablecoins* en juillet 2023⁷⁹. Ces recommandations visent à garantir la stabilité financière, à réduire les risques et à harmoniser les standards réglementaires. Elles mettent en avant les exigences concernant les émetteurs de cryptoactifs (*crypto-asset issuers*) et les prestataires de services sur cryptoactifs (*crypto-asset service providers*, CASP) en matière de gouvernance, de gestion des risques de transparence et de publicité. Elles ont principalement pour but de renforcer la stabilité financière. S'agissant des cryptoactifs, les recommandations du CSF peuvent être synthétisées comme suit :

- 1) **Pouvoirs et instruments réglementaires** : les autorités compétentes devraient être dotées de pouvoirs clairs et étendus ainsi que d'instruments adéquats pour réglementer, contrôler et surveiller les activités sur cryptoactifs et les marchés de cryptoactifs.
- 2) **Cadre réglementaire général** : il conviendrait d'établir un cadre réglementaire cohérent et systématique pour les activités sur cryptoactifs et les marchés de cryptoactifs, en veillant à les soumettre aux mêmes règles que les activités financières traditionnelles comparables.
- 3) **Coopération, coordination et échange d'informations au niveau international** : les autorités devraient mettre en place des mécanismes garantissant une coopération, une coordination et un échange d'informations effectifs au niveau international afin d'éviter des arbitrages réglementaires et de renforcer la surveillance des activités transfrontalières sur cryptoactifs.
- 4) **Gouvernance** : les acteurs des marchés de cryptoactifs devraient mettre en place des structures de gouvernance solides qui déterminent clairement les responsabilités et garantissent que toutes les activités menées sont conformes aux lois et prescriptions en vigueur. Les autorités compétentes devraient notamment définir des exigences concernant la garantie d'une activité irréprochable et d'une organisation appropriée (y compris en matière de conformité), et le traitement « honnête et équitable » de la clientèle.
- 5) **Gestion des risques** : il faudrait mettre en place une structure complète de gestion des risques permettant de détecter, d'évaluer et de gérer tous les risques principaux liés aux activités sur cryptoactifs, y compris les risques opérationnels, de liquidité et de marché.
- 6) **Collecte et enregistrement des données, rapports** : les acteurs du marché devraient collecter et enregistrer des données précises et actuelles au sujet de leurs activités sur cryptoactifs et en rendre compte régulièrement aux autorités compétentes afin de garantir la transparence et de permettre la surveillance.
- 7) **Publicité** : il conviendrait de prévoir des obligations de publicité appropriées pour que les informations pertinentes concernant les produits, les services et les activités sur cryptoactifs soient accessibles aux utilisateurs et aux investisseurs, afin qu'ils puissent prendre des décisions éclairées.
- 8) **Suivi des risques pour la stabilité financière découlant des dépendances et interdépendances** : les autorités devraient identifier et réduire les risques potentiels pour

⁷⁸ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 4.4.4, p. 16

⁷⁹ CSF, High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets, 17 juillet 2023, consultables à l'adresse suivante : <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report>

la stabilité financière qui découlent des dépendances et interdépendances au sein de l'écosystème des cryptoactifs et entre celui-ci et le système financier traditionnel.

- 9) **Réglementation exhaustive applicable aux prestataires de services sur cryptoactifs exerçant plusieurs fonctions** : les prestataires de services qui exercent plusieurs fonctions sur le marché des cryptoactifs devraient être soumis à une réglementation exhaustive permettant de prévenir les conflits d'intérêts et de surveiller correctement toutes les activités.

2.3.2 OICV

L'OICV a publié des lignes directrices concernant les marchés de cryptoactifs et d'actifs numériques en novembre 2023⁸⁰. Il s'agit de 18 recommandations dont le but est d'harmoniser les réglementations relatives aux CASP et de s'assurer que ces derniers sont tenus de répondre aux mêmes exigences que les acteurs des marchés financiers traditionnels. Ces recommandations sont aussi valables pour les *stablecoins*, qui font toutefois l'objet de recommandations complémentaires (voir les explications au ch. 2.1.1). Les recommandations de l'OICV visent six domaines principaux et peuvent être synthétisées comme suit.

- 1) **Conflits d'intérêts dus à l'intégration verticale** : les CASP doivent identifier les conflits d'intérêts potentiels et mettre en place des structures de gouvernance adéquates pour les gérer. L'accent doit être mis en particulier sur l'exécution des ordres de la clientèle.
- 2) **Manipulations de marché, opérations d'initiés et pratiques frauduleuses** : des mesures devraient être prises pour empêcher les manipulations de marché, les opérations d'initiés et les pratiques frauduleuses et pour surveiller le marché.
- 3) **Conservation et protection des avoirs de la clientèle** : les CASP devraient veiller à ce que les avoirs de la clientèle soient conservés séparément et protégés, afin de réduire le plus possible les risques de perte et d'abus.
- 4) **Risques transfrontaliers et coopération en matière de réglementation** : vu la nature transfrontalière des transactions sur cryptoactifs, un renforcement de la coopération internationale entre les autorités de réglementation est indispensable pour pouvoir gérer les risques de manière efficace.
- 5) **Risques opérationnels et technologiques** : les CASP devraient mettre en place des systèmes et des contrôles solides leur permettant d'identifier et de réduire les risques opérationnels et technologiques.
- 6) **Distribution aux clients de détail** : il conviendrait d'édicter des règles claires pour la distribution de cryptoactifs aux investisseurs privés, notamment en matière de transparence et de contrôles d'adéquation.

2.3.3 Union européenne

2.3.3.1 Cryptoactifs autres que les ART et les EMT

Le règlement MiCA énonce aussi des conditions relatives à l'offre au public de cryptoactifs autres que les ART et les EMT et à leur admission à la négociation sur une plateforme de négociation de cryptoactifs. Par « offre au public », il entend une communication adressée, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, à des personnes et présentant des informations suffisantes sur les conditions de l'offre et sur les cryptoactifs offerts, de manière à permettre aux détenteurs potentiels de prendre la décision d'acheter ou non ces cryptoactifs (art. 3, par. 1, ch. 12, du règlement MiCA).

⁸⁰ OICV, Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets, 16 novembre 2023, consultables à l'adresse suivante : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD747.pdf>

Les dispositions applicables prévoient en particulier qu'une personne qui offre au public des cryptoactifs autres que des ART ou des EMT, ou qui demande l'admission à la négociation de ce type de cryptoactifs doit être une personne morale et – sous réserve de quelques exceptions – doit rédiger et publier un livre blanc sur les cryptoactifs (art. 4 et 5 du règlement MiCA). Les exigences relatives à ce livre blanc correspondent, pour l'essentiel, à celles du livre blanc sur les ART et les EMT (voir les explications au ch. 2.1.3), mais les informations demandées sont moins nombreuses. Au contraire des livres blancs sur les ART et les EMT, les livres blancs concernant les autres jetons ne doivent pas être approuvés par l'autorité nationale compétente. Ils doivent simplement lui être notifiés (art. 8 du règlement MiCA).

Contrairement aux offreurs d'ART ou d'EMT, les personnes qui offrent des cryptoactifs autres que des ART ou des EMT ne sont soumis à aucune obligation d'agrément (voir les explications au ch. 2.1.3). Elles doivent cependant aussi agir de manière honnête, loyale et professionnelle, communiquer avec les détenteurs et les détenteurs potentiels de cryptoactifs de manière loyale, claire et non trompeuse, détecter, prévenir, gérer et communiquer tout conflit d'intérêts qui pourrait se produire, et maintenir l'ensemble de leurs systèmes et de leurs protocoles d'accès de sécurité en conformité avec les normes de l'Union adéquates (art. 14 du règlement MiCA).

2.3.3.2 Prestataires de services sur cryptoactifs

Le règlement MiCA pose également des exigences spécifiques aux établissements qui souhaitent offrir ou fournir des services sur cryptoactifs au sein de l'UE. Par « service sur cryptoactifs », il entend : la conservation et l'administration de cryptoactifs pour le compte de clients ; l'exploitation d'une plateforme de négociation de cryptoactifs ; l'échange de cryptoactifs contre des fonds ; l'échange de cryptoactifs contre d'autres cryptoactifs ; l'exécution d'ordres sur cryptoactifs pour le compte de clients ; le placement de cryptoactifs ; la réception et la transmission d'ordres sur cryptoactifs pour le compte de clients ; la fourniture de conseils en cryptoactifs ; la fourniture de services de gestion de portefeuille de cryptoactifs ; la fourniture de services de transfert de cryptoactifs pour le compte de clients (art. 3, par. 1, ch. 16, du règlement MiCA). Par « cryptoactif », le règlement MiCA entend une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire (voir également les explications au ch. 2.1.3).

Le règlement MiCA prévoit en particulier que les services sur cryptoactifs ne peuvent être fournis au sein de l'UE que par des établissements spécifiquement agréés à cette fin et désignés comme « prestataires de services sur cryptoactifs » (*crypto-asset service providers*, CASP). La demande d'agrément en qualité de CASP doit être déposée auprès de l'autorité compétente de l'État membre de l'UE concerné. L'agrément est ensuite valable dans l'ensemble de l'UE (système de passeportage de l'UE). L'octroi de l'agrément nécessite entre autres le respect de critères organisationnels, financiers et personnels. De plus, tout CASP doit se conformer à des exigences spécifiques en matière de comportement correspondant pour l'essentiel à celles prévues par la directive MiFID II⁸¹ pour les instruments financiers. Il s'agit notamment de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts des clients, de l'obligation de garde des cryptoactifs et des fonds des clients, ainsi que de l'obligation de détection, prévention, gestion et communication des conflits d'intérêts. Le règlement MiCA énonce aussi des règles spécifiques concernant les différentes prestations qu'un CASP peut fournir. S'agissant des obligations des CASP en matière de lutte contre le

⁸¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349) ; modifiée par le règlement (UE) n° 909/2014 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1)

blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, on se référera aux explications fournies au ch. 2.2.2.

2.3.3.3 Prévention et interdiction des abus de marché portant sur des cryptoactifs

Enfin, le règlement MiCA comporte des dispositions visant à prévenir les abus de marché qui s'appliquent aux émetteurs de cryptoactifs, aux prestataires de services sur cryptoactifs et aux personnes qui exécutent des transactions sur cryptoactifs. Pour l'essentiel, les prescriptions en matière d'abus de marché correspondent, sur le plan matériel, à celles du règlement relatif aux abus de marché (MAR)⁸² dans le domaine des instruments financiers. Il s'agit de l'interdiction des opérations d'initié (art. 86 et 87 du règlement MiCA) ainsi que de l'interdiction des manipulations de marché (art. 88 du règlement MiCA).

2.3.4 Royaume-Uni

Comme mentionné ci-avant (voir le ch. 2.1.4), le Royaume-Uni développe actuellement sa réglementation applicable aux cryptoactifs. Le HM Treasury (HMT) a notamment publié en avril 2025 un projet de loi visant une meilleure supervision des prestataires de services sur cryptoactifs qui ne sont pas soumis aux règles sur les instruments financiers⁸³. Ce projet de loi est complété par des notes de la FCA qui définissent comment elle entend mettre en œuvre ces nouvelles obligations⁸⁴.

D'une façon similaire au droit de l'UE, il est proposé de soumettre certaines activités, comme la négociation, la garde et les prêts de cryptoactifs, à une réglementation similaire à celle applicable aux activités avec des instruments financiers. Contrairement à ce que l'UE a fait, il n'est pas prévu de créer une loi séparée : ces cryptoactifs seront intégrés aux investissements réglementés par le *Financial Services and Market Act*. Si le projet publié ne prévoit pas de soumettre à autorisation l'activité de gestionnaire de fortune, il semblerait que le HMT doive encore se prononcer sur cette question. Des règles similaires à celles applicables aux marchés traditionnels devraient également prévenir et punir les abus sur les marchés.

En ce qui concerne le champ d'application géographique, il est proposé de soumettre à autorisation tout prestataire de services qui vise une clientèle au Royaume-Uni, y compris depuis l'étranger.

D'autres aspects du régime applicable aux cryptoactifs, tels que les règles applicables aux abus sur les marchés, devraient encore être publiés par le HMT⁸⁵. Quant à la documentation de la FCA, elle devrait être finalisée d'ici au premier trimestre 2026⁸⁶. Selon le calendrier actuel, la mise en œuvre des nouvelles règles devrait avoir lieu courant 2026.

⁸² Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 16.6.2014)

⁸³ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29 avril 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>

⁸⁴ FCA, Crypto Roadmap, 26 novembre 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>

⁸⁵ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29 avril 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>

⁸⁶ FCA, Crypto Roadmap, 26 novembre 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>

2.3.5 États-Unis

Aux États-Unis, la réglementation applicable aux cryptoactifs est fragmentée, tant au niveau des États, qui ont parfois leur régime propre applicable à ces produits⁸⁷, qu'au niveau fédéral, où diverses agences interviennent dans la réglementation des cryptoactifs, principalement la Securities and Exchange Commission (SEC), en charge de la réglementation des valeurs mobilières (*securities*), et la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), qui considère certains cryptoactifs, tels le bitcoin et l'éther, comme des matières premières (*commodities*)⁸⁸.

Par le passé, la SEC en particulier avait une stratégie dite de « régulation par l'application de la loi » (*regulation by enforcement*), engageant de nombreuses procédures pour des violations présumées des réglementations applicables aux valeurs mobilières dans le but de clarifier le cadre juridique par la création de précédents⁸⁹. Elle avait notamment lancé plusieurs actions en justice contre des entreprises proposant des cryptoactifs ou des services associés telles que Coinbase⁹⁰ et Binance⁹¹, pour violation de la réglementation applicable aux valeurs mobilières. Sur la base des principes énoncés dans l'*Executive Order 14178*⁹², qui vise à structurer un environnement juridique clair et stable, favorable à l'intégration des cryptoactifs dans le système financier, la SEC a amorcé une évolution stratégique début 2025. Abandonnant certaines poursuites en cours⁹³, elle a mis sur pied une *Crypto Task Force* afin de clarifier l'application de la réglementation fédérale sur les valeurs mobilières au marché des cryptoactifs et de formuler des recommandations politiques concrètes visant à favoriser l'innovation tout en protégeant les investisseurs⁹⁴. La SEC a depuis organisé de nombreux échanges sur des questions concernant ces produits, y compris des tables rondes sur la garde et la négociation de cryptoactifs en avril 2025⁹⁵. Elle a également publié plusieurs communications visant à clarifier sa position sur l'application des obligations en matière de valeurs mobilières aux cryptoactifs et aux activités associées⁹⁶. La SEC a notamment précisé que certaines formes de *staking* ne constituent pas une offre ou une vente de valeurs mobilières et ne sont donc pas soumises à la réglementation afférente⁹⁷.

⁸⁷ Voir notamment le régime de « BitLicense » de l'État de New York :

https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses

⁸⁸ Voir notamment CFTC, Digital Assets : <https://www.cftc.gov/digitalassets/index.htm>

⁸⁹ Ralhi, Akshay S., Beyond Enforcement: The SEC's Shifting Playbook on Crypto Regulation, 9 mai 2025, Georgetown law, consultable à l'adresse suivante : <https://www.law.georgetown.edu/ctbl/blog/beyond-enforcement-the-secs-shifting-playbook-on-crypto-regulation/>

⁹⁰ SEC, Press release : SEC Charges Coinbase for Operating as an Unregistered Securities Exchange, Broker, and Clearing Agency, 6 juin 2023, consultable à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-102>

⁹¹ SEC, Press release : SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao, 5 juin 2023, consultable à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-101>

⁹² The White House, Strengthening American leadership in digital financial technology, 23 janvier 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>

⁹³ Voir notamment SEC, Press Release : SEC Announces Dismissal of Civil Enforcement Action Against Coinbase, 27 février 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-47> ; CNBC, SEC drops Binance lawsuit, ending one of last remaining crypto enforcement actions, 2. mai 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.cnbc.com/2025/05/29/sec-drops-binance-lawsuit-ending-one-of-last-remaining-crypto-actions.html>

⁹⁴ SEC, About the Crypto Task Force : <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force>

⁹⁵ SEC, Crypto Task Force Roundtables : Spring Sprint Toward Crypto Clarity, consultable à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/crypto-task-force-roundtables>.

⁹⁶ SEC, Crypto@SEC : <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/cryptosec>

⁹⁷ SEC, Statement on Certain Protocol Staking Activities, 29 mai 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925>

La CFTC a également adapté son approche des cryptoactifs afin de s'aligner avec la position de la nouvelle administration telle que définie dans l'*Executive Order* susmentionné. Comme la SEC, elle a organisé des échanges sur ces questions et mis à jour sa pratique⁹⁸.

Plusieurs projets de règlements visant à clarifier le cadre légal applicables aux cryptoactifs ainsi que les domaines de compétences de la SEC et de la CFTC sont actuellement discutés au Congrès. Un premier projet de loi a été proposé par la Commission pour les services financiers de la Chambre des représentants⁹⁹. Selon ses promoteurs, le *Digital Asset Market Clarity (CLARITY) Act* vise à protéger les consommateurs en soumettant les prestataires de services à des obligations de transparence, en requérant la ségrégation des avoirs des clients et en leur imposant des mesures visant à adresser les conflits d'intérêts¹⁰⁰. Ce projet confère à la CFTC un rôle central dans la réglementation des actifs digitaux et des intermédiaires associés, tout en maintenant certaines compétences de la SEC sur les transactions sur les marchés primaires¹⁰¹. Il a été accepté par la Chambre des représentants en juillet 2025 et doit encore être discuté par le Sénat avant de pouvoir être présenté au Président pour signature¹⁰².

En parallèle, la Commission du Sénat en charge de la réglementation bancaire a publié un projet de loi pour consultation, qui vise également à clarifier le cadre légal applicable à certains actifs digitaux. Comme le CLARITY Act, le *Responsible Financial Innovation Act* de 2025 a pour but d'établir des règles claires pour ces actifs afin de protéger les investisseurs et d'encourager l'innovation, y compris en délimitant les juridictions des différentes agences fédérales¹⁰³. Ce projet, qui se focalise sur la réglementation régissant les valeurs mobilières (*Securities Act of 1933*), propose une définition des actifs digitaux qui doivent être traités différemment des valeurs mobilières, instaure des obligations d'information adaptées à ces produits et propose différentes mesures visant à moderniser la réglementation applicable aux valeurs mobilières. Cette proposition doit encore être finalisée selon les retours de la consultation, puis discutée et acceptée par les deux chambres du Congrès. Il est encore trop tôt pour définir un calendrier de mise en œuvre.

2.3.6 Singapour

À Singapour, les services avec des cryptoactifs de paiement sont soumis à la loi sur les services de paiement, en vigueur depuis 2020 et qui a été renforcée depuis, et doivent être

⁹⁸ Voir notamment CFTC, Press Release : Acting Chairman Pham to Launch Public Roundtables on Innovation and Market Structure, 27 janvier 2025, consultable à l'adresse suivante :

<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9038-25> ; CFTC, Press Release: Acting Chairman Pham Lauds DOJ Policy Ending Regulation by Prosecution of Digital Assets Industry and Directs CFTC Staff to Comply with Executive Orders, 8 avril 2025, consultable à l'adresse suivante :

<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9063-25> ; CFTC, Press Release: CFTC Staff Withdraws Advisory on Review of Risks Related to Clearing Digital Assets, 28 mars 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9060-25>

⁹⁹ H.R. 3633, the CLARITY Act of 2025, consultable à l'adresse suivante :

https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/052925_clarity_act.pdf

¹⁰⁰ US Congressman French Hill, Press releases: Rep. French Hill Introduces Bipartisan Digital Asset Market Structure Legislation, 29 mai 2025, consultable à l'adresse suivante :

<https://hill.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=9470>

¹⁰¹ US Congress, Crypto Legislation: An Overview of H.R. 3633, the CLARITY Act, 7 juillet 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/crs-product/IN12583>

¹⁰² US Congress, H.R.3633 - Digital Asset Market Clarity Act of 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633>

¹⁰³ United States Senate Committee on Banking, Housing, And Urban Affairs, Majority press release: Scott, Lummis, Colleagues Release Market Structure Discussion Draft, Issue Request for Information from Stakeholders, 22 juillet 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/scott-lummis-colleagues-release-market-structure-discussion-draft-issue-request-for-information-from-stakeholders> ; United States Senate Committee on Banking, Housing, And Urban Affairs, Senate Banking Committee Digital Asset Market Structure Request for Information, consultable à l'adresse suivante : https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/market_structure_rfi.pdf

autorisés par le MAS pour offrir des services dans la cité-État, y compris lorsque ces services sont offerts uniquement à l'étranger¹⁰⁴.

Cette réglementation vise les activités de garde, de transfert, de négociation de cryptoactifs, ainsi que certaines activités d'intermédiaires. Sous le régime d'autorisation, les prestataires de services concernés sont soumis à des exigences prudentielles et organisationnelles et doivent veiller à ce que les avoirs de clients soient détenus par un mécanisme de trust.

En parallèle, il existe des restrictions aux services pouvant être offerts à des clients privés, qui ne pourraient notamment pas se voir offrir certains produits à effet de levier (*leverage-based products*).

2.4 Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger

2.4.1 Réglementation des *stablecoins*

Il existe actuellement déjà une réglementation fondée sur les principes en Suisse, qui permet l'émission de *stablecoins*. Les règles correspondantes sont cependant parfois restrictives ou peu adaptées aux nouveaux modèles d'affaires. Le projet prévoit de lier la nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement avec l'activité d'émission de cryptoactifs de paiement stables en Suisse, et d'offrir ainsi un cadre plus approprié. Cette approche correspond à la pratique internationale qui permet en général l'émission de *stablecoins* par des établissements non bancaires réglementés de manière adéquate pour ce type d'activités. Le projet est aussi en ligne avec les recommandations internationales dans ce domaine, en particulier celles du CSF et du CPMI. Plusieurs mesures sont prévues (p. ex. plan de stabilisation et plan de liquidation) afin de minimiser les risques en matière de stabilité financière en lien avec les établissements de moyens de paiement qui atteindraient une certaine importance, une approche similaire à celle adoptée par l'UE, qui prévoit un régime spécifique pour les cryptoactifs d'une certaine taille. En outre, la publication d'un livre blanc est prévue lors de l'émission d'un cryptoactif de paiement stable, de manière semblable aux exigences du règlement MiCA. Ainsi, le projet connaît de nombreuses similitudes avec le droit de l'UE et l'approche des États-Unis, même s'il se démarque sur certains points. En particulier, le projet fait la distinction entre les cryptoactifs de paiement stables et les autres *stablecoins*. Contrairement à ce que prévoit le règlement MiCA, l'activité d'exécution d'ordres sur des cryptoactifs de paiement stables pour le compte de clients ne nécessitera pas d'autorisation spécifique, puisque ces cryptoactifs sont conçus pour être des moyens de paiement.

En ce qui concerne la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement de terrorisme, les règles proposées sont conformes aux recommandations du GAFI. Elles sont dans l'ensemble alignées avec les cadres réglementaires des pays analysés, voire plus détaillées et plus strictes selon le pays.

¹⁰⁴ Voir notamment MAS, Payment Services Act 2019, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/regulation/acts/payment-services-act> ; MAS, Media release : MAS Expands Scope of Regulated Payment Services; Introduces User Protection Requirements for Digital Payment Token Service Providers, 2 avril 2024, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2024/mas-expands-scope-of-regulated-payment-services> ; MAS, Media Release : MAS Strengthens Regulatory Measures for Digital Payment Token Services, 23 novembre 2023, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-strengthens-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services> ; MAS, Media release : MAS Clarifies Regulatory Regime for Digital Token Service Providers, 6 juin 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2025/mas-clarifies-regulatory-regime-for-digital-token-service-providers>

2.4.2 Réglementation des services avec d'autres cryptomonnaies

Concernant les autres cryptoactifs, il est proposé de réglementer davantage les activités conduites avec les cryptoactifs qui, sans être des instruments financiers, sont généralement utilisés à des fins similaires, comme le bitcoin. Cette logique est en ligne avec les principes définis par le CSF et l'OICV et s'inscrit dans la tendance internationale décrite ci-dessous. En particulier, l'introduction d'un nouveau régime d'autorisation pour les prestataires de services avec ces produits suit la logique introduite par le règlement MiCA. De même, le choix de requérir la publication d'un livre blanc par quiconque offre ces cryptoactifs est aligné sur la réglementation européenne. Cela étant dit, les règles proposées s'écartent parfois des principes définis par le règlement MiCA, principalement afin de garantir un régime qui demeure favorable à l'innovation, tout en adressant les risques identifiés. Contrairement à ce que prévoit le droit de l'UE, la nouvelle autorisation introduite aux art. 51r ss AP-LEFin ne couvre notamment pas les services de gestion de fortune, qui sont toutefois soumis à des règles de comportement au titre de la LSFin¹⁰⁵.

3 Présentation du projet

3.1 Réglementation proposée

3.1.1 Établissements de moyens de paiement et réglementation applicable aux cryptoactifs de paiement stables

Introduction dans la LEFin d'une nouvelle catégorie d'autorisation

Comme indiqué plus haut (voir les explications au ch. 1.1.2), le Conseil fédéral est parvenu à la conclusion que l'actuelle « autorisation fintech » devait être revue et rendue plus attrayante. C'est pourquoi le projet prévoit d'abroger l'« autorisation fintech » dans la LB et de la remplacer, dans la LEFin, par une nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. Sur le plan matériel, les conditions d'autorisation et d'activité liées à cette nouvelle catégorie d'autorisation s'orientent sur les exigences actuelles applicables aux établissements fintech, mais avec quelques modifications ponctuelles – importantes – visant à améliorer la protection des clients et l'attrait de cette autorisation (voir plus bas pour les détails).

Sera ainsi réputé établissement de moyens de paiement quiconque, à l'instar d'un établissement fintech, accepte, à titre professionnel, des avoirs, qu'il ne sera pas autorisé à rémunérer, mais qu'il pourra investir, quoique de manière restreinte. L'activité traditionnelle de transformation des échéances restera ainsi un domaine réservé des banques.

À l'instar des établissements fintech, les établissements de moyens de paiement pourront aussi proposer différentes prestations, en particulier des services de paiement. Ils pourront en outre émettre et garder un type spécifique de *stablecoins* : les cryptoactifs de paiement stables.

Vu la particularité des activités déployées par les établissements de moyens de paiement, il n'est pas prévu de les intégrer dans le système d'autorisations en cascade de la LEFin. Cela signifie qu'aucun établissement financier ne pourra exercer des activités d'établissement de moyens de paiement (y c. l'émission de cryptoactifs de paiement stables) sans avoir demandé et obtenu l'autorisation distincte correspondante (voir également les explications au ch. 1.2.1). Les activités des banques – acceptation de dépôts du public et opérations de paiement – ne seront pas touchées par ce mécanisme. Les banques, même si elles se trouvent au sommet de la pyramide des autorisations, devront toutefois créer une entité juridique et obtenir une

¹⁰⁵ RS 950.1

autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement pour cette entité si elles ont l'intention d'émettre des cryptoactifs de paiement stables (voir le commentaire de l'art. 6 AP-LEFin). La séparation stricte entre les activités bancaires et celles des établissements de moyens de paiement a pour but d'éviter une confusion entre les notions de dépôts du public et d'avoirs de clients au sein de la même personne morale. On peut supposer que, pour une banque dotée d'une licence, la création d'une filiale répondant aux exigences applicables aux établissements de moyens de paiement ne constituera pas un obstacle excessif.

Il est par ailleurs prévu de créer deux régimes de dérogations par voie d'ordonnance : d'une part, des dérogations générales à l'obligation d'obtenir une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement et, d'autre part, un régime dérogatoire pour l'émission de cryptoactifs de paiement stables. Si un *stablecoin* est concerné par l'une de ces dérogations, il ne sera pas considéré comme un cryptoactif de paiement stable, mais, à certaines conditions, comme un cryptoactif de négociation (voir plus bas les explications concernant les établissements pour services avec des cryptoactifs).

La particularité de la nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement est, par rapport aux actuels « établissements fintech », que l'on introduit la distraction des avoirs des clients afin de mieux protéger la clientèle. Les avoirs de clients acceptés constitueront un *patrimoine distinct* qui devra être conservé séparément des fonds propres et qui devra être *distrain* en cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement et qui ne rentrera donc pas dans la masse en faillite (voir le commentaire de l'art. 51q AP-LEFin pour plus de détails).

Obligations générales des établissements de moyens de paiement

Les conditions d'autorisation et d'activité applicables aux établissements de moyens de paiement s'orientent largement sur les obligations actuelles imposées aux établissements fintech. L'une des obligations centrales auxquelles seront soumis les établissements de moyens de paiement sera la conservation sûre des avoirs de clients acceptés. Ceux-ci pourront être conservés soit en tant que dépôts à vue auprès d'une banque ou d'un autre établissement de moyens de paiement, soit en tant qu'actifs liquides de haute qualité (*high-quality liquid assets*, HQLA) ayant une courte durée résiduelle. Par ailleurs, il restera possible, comme aujourd'hui, de conserver les avoirs des clients sous forme de dépôt à vue auprès de la BNS, pour autant que la BNS l'accepte. L'établissement de moyens de paiement devra veiller à ce que la valeur des avoirs de clients conservés soit au moins toujours égale au montant des avoirs acceptés ; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation seront déductibles. On renforcera ainsi la protection de la clientèle et, en cas d'émission, par un établissement de moyens de paiement, d'un cryptoactif de paiement stable, la confiance dans celui-ci (voir le commentaire de l'art. 51i AP-LEFin pour plus de détails).

Obligations relatives à l'émission de cryptoactifs de paiement stables

Le projet introduit une nouveauté importante qui consistera en la réglementation explicite de l'émission d'un type particulier de *stablecoins* en Suisse, soit les cryptoactifs de paiement stables¹⁰⁶. Il s'agira de cryptoactifs émis en Suisse, dont le but sera de conserver une valeur stable en référence à la valeur d'une seule monnaie émise par un État. De plus, l'émetteur devra s'être engagé à rembourser la valeur fixée aux détenteurs des cryptoactifs de paiement stables (prétention en remboursement). Pour que ce *stablecoin* réglementé puisse fonctionner et s'imposer en tant que moyen de paiement, il est important que sa stabilité et sa sécurité jouissent d'une grande confiance. C'est la raison pour laquelle le projet prévoit des obligations

¹⁰⁶ Le Conseil fédéral a sciemment choisi le terme « cryptoactifs de paiement stables » ; il n'utilise pas le terme imprécis de « *stablecoins* » pour désigner ces jetons définis à l'art. 3, let. j, AP-LSFin qui seront émis par des établissements de moyens de paiement.

supplémentaires relatives à l'émission de cryptoactifs de paiement stables, qui s'ajouteront aux exigences applicables aux établissements de moyens de paiement, en particulier en ce qui concerne la conservation des avoirs de clients et le remboursement aux détenteurs de cryptoactifs (voir ci-dessous).

Le projet ne prévoit pas d'interdire l'émission d'autres *stablecoins* dont la valeur se référera, par exemple, à un panier de monnaies. Ces *stablecoins* ne pourront toutefois pas, par définition, prétendre à la qualification de cryptoactifs de paiement stables au sens du projet présenté en l'espèce. Selon leur conception, ils devront être qualifiés de placements collectifs de capitaux (et donc d'instruments financiers) ou de cryptoactifs de négociation et être soumis à la réglementation correspondante. Les *stablecoins* émis à l'étranger, même s'ils sont émis à des conditions équivalentes aux conditions de l'émission des cryptoactifs de paiement stables émis en Suisse, ne seront pas non plus considérés comme des cryptoactifs de paiement stables, mais comme des cryptoactifs de négociation (pour les motifs et les conséquences de cette qualification, voir les explications aux ch. 1.2.2 et 3.1.2). La même règle s'appliquera aux cryptoactifs présentant les caractéristiques des cryptoactifs de paiement stables, mais tombant sous le coup d'une exception au sens de l'art. 12a AP-LEFin et pouvant être émis sans autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. Par souci de clarté, l'annexe 1 présente une liste des différents types de *stablecoins* et de leur régime prudentiel.

Les obligations générales applicables aux établissements de moyens de paiement seront aussi valables pour l'émission de cryptoactifs de paiement stables.

Afin de protéger la clientèle, le projet prévoit également l'obligation d'établir un « livre blanc » (*whitepaper*). Ce document, qui correspond à la pratique internationale usuelle, contiendra les indications essentielles à la décision de l'acquéreur, notamment sur les modalités de la conservation des avoirs de clients acceptés. Sur le plan matériel, le livre blanc correspondra à une feuille d'information de base dans une version plus étendue.

L'émission d'un cryptoactif de paiement stable fera partie des activités des établissements de moyens de paiement qui seront soumises à autorisation. S'il souhaite émettre un nouveau cryptoactif de paiement stable, l'établissement de moyens de paiement devra en informer la FINMA au préalable. L'émission de ce cryptoactif nécessitera l'obtention d'une nouvelle autorisation pour cause de modification des faits qui avaient été déterminants pour l'octroi de l'autorisation initiale (art. 8, al. 2, LEFin). La FINMA devra tenir un registre public des cryptoactifs de paiement stables émis par les établissements de moyens de paiement autorisés. Cette liste permettra aux détenteurs de cryptoactifs de paiement stables d'établir avec certitude s'ils acquièrent ou détiennent un cryptoactif de paiement stable, soit un *stablecoin* couvert par la réglementation suisse, ou un autre type de *stablecoin*.

Il convient enfin de relever que la publicité pour les cryptoactifs de paiement stables devra répondre aux mêmes exigences que la publicité pour les instruments financiers (art. 71k AP-LSFin).

Mesures visant à garantir la stabilité financière

Les établissements de moyens de paiement peuvent présenter différents risques pour la stabilité financière, surtout s'ils sont grands et importants. Différentes mesures ciblées sont prévues pour limiter ces risques. D'une part, un établissement de moyens de paiement qui compense et règle des obligations de paiement peut déjà, dans le régime actuel, être qualifié de système de paiement, ce qui nécessite une autorisation au sens de la LIMF à partir d'une certaine taille et peut entraîner la qualification d'établissement d'importance systémique par la BNS. Le cas échéant, l'établissement de moyens de paiement aura besoin d'une autorisation supplémentaire en tant que système de paiement et devra satisfaire aux conditions supplémentaires applicables.

D'autre part, le projet prévoit des mesures complémentaires pour limiter les risques liés aux établissements de moyens de paiement qui n'effectuent que peu ou pas d'opérations de compensation ou de règlement d'obligations de paiement, mais qui ont acquis une taille importante en raison des cryptoactifs de paiement stables qu'ils ont émis.

Premièrement, ces établissements de moyens de paiement seront soumis à des exigences progressives en matière de fonds propres. L'on s'assurera ainsi que les établissements de moyens de paiement sont réglementés de manière appropriée au fur et à mesure de leur croissance, en fonction du volume des avoirs de clients acceptés, afin de tenir compte de l'augmentation des risques. Cette approche progressive permettra également de soumettre les petits établissements de moyens de paiement à des exigences moins strictes et, partant, de maintenir à un niveau peu élevé les barrières à l'entrée et de favoriser l'innovation.

Deuxièmement, les établissements de moyens de paiement importants devront établir un plan de stabilisation. Pour ces établissements, la FINMA établira également un plan de liquidation. Le Conseil fédéral fixera les critères permettant d'apprécier si un établissement de moyens de paiement est important. Le but des plans de stabilisation et de liquidation sera que les établissements de moyens de paiement soient prêts en cas de crise et qu'ils puissent être liquidés de manière ordonnée en cas de nécessité.

Troisièmement, le projet prévoit une obligation de diversification des avoirs conservés, qui pourront être conservés en tant que dépôts à vue auprès d'une banque ou auprès d'un autre établissement de moyens de paiement, ou en tant que HQLA ayant une courte durée résiduelle. Cette obligation de diversification permettra de limiter les risques de crédit, de liquidité et de marché. De cette manière, les établissements de moyens de paiement seront mieux protégés contre les chocs externes, ce qui permettra d'accroître la résilience et de limiter les risques systémiques. En outre, il restera possible, comme aujourd'hui, de conserver les avoirs de clients sous forme de dépôt à vue auprès de la BNS, pour autant que la BNS l'accepte.

Ces trois mesures contribueront au maintien de la stabilité financière ; elles tiennent compte des réglementations internationales (voir les explications au ch. 2.1.2) de manière appropriée. Elles créeront également un cadre juridique qui favorisera la confiance tout en établissant les conditions nécessaires à l'innovation.

Par ailleurs, les mesures en cas de risque d'insolvabilité d'une banque prévues par les art. 25 ss LB s'appliqueront par analogie aux établissements de moyens de paiement. Ainsi, si un établissement de moyens de paiement présente un risque d'insolvabilité, la FINMA pourra appliquer ces mesures.

Un patrimoine distinct pourrait, en cas de difficulté, conduire à l'insolvabilité de l'établissement de moyens de paiement. Dans ce cas, tous les patrimoines distincts de cet établissement devraient être liquidés, même ceux qui sont sains. Pour ce cas de figure particulier, une alternative envisageable serait de prévoir la possibilité pour la FINMA d'effectuer une liquidation partielle et de ne liquider que le patrimoine en difficulté. L'établissement de moyens de paiement pourrait ainsi poursuivre son activité et maintenir tous les autres patrimoines distincts. La possibilité d'effectuer une liquidation partielle présenterait non seulement des avantages, mais aussi des inconvénients. Elle augmenterait les pertes subies par les détenteurs de cryptoactifs de paiement stables relatifs au patrimoine distinct concerné, ce qui pourrait créer des risques pour la stabilité financière. Une telle solution nécessiterait également, en l'état actuel des choses, un changement de paradigme quant à la définition des cryptoactifs de paiement stables (art. 3, let. j, LSFIn). C'est pourquoi la possibilité d'effectuer une liquidation partielle n'est pour l'heure pas prévue.

Enfin, le projet prévoit une interdiction de facto de l'émission « *multi-issuance* » de *stablecoins*. Ce type d'émission comprend l'émission parallèle de *stablecoins* fongibles par plusieurs

établissements, souvent dans plusieurs juridictions. Cette configuration crée, au-delà des risques relatifs à l'insuffisance possible des réserves en Suisse ou des réserves accessibles en temps voulu par les établissements de moyens de paiement suisses, de potentiels risques en matière de stabilité et de crédibilité pour le marché suisse. En l'état actuel des choses, il n'y a pas de solutions qui permettraient de garantir l'adéquation des réserves dans les configurations transfrontalières et d'atténuer suffisamment les risques de remboursement. Si de telles solutions devaient toutefois se dessiner, elles pourraient être envisagées en temps voulu à titre d'alternative.

Prescriptions en matière de blanchiment d'argent relatives aux cryptoactifs de paiement stables.

La nouvelle réglementation prévoit que les établissements de moyens de paiement seront assujettis à la LBA en tant qu'intermédiaires financiers. Ils seront donc soumis aux obligations qui incombent aux intermédiaires financiers, ainsi qu'à la surveillance de la FINMA quant au respect de ces obligations.

Cet assujettissement des établissements de moyens de paiement s'étendra à l'ensemble de leurs activités, y compris à celles liées aux cryptoactifs tels que la nouvelle catégorie des cryptoactifs de paiement stables.

S'ils émettent un cryptoactif de paiement stable, les établissements de moyens de paiement devront s'acquitter des obligations leur incombant en tant qu'acteurs centraux¹⁰⁷. Avant l'émission, il faudra donc qu'ils évaluent les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme et qu'ils adoptent les mesures appropriées en matière de gestion et de réduction des risques pour l'ensemble de la durée de vie du cryptoactif de paiement stable, selon une approche fondée sur les risques. Sur l'ensemble du cycle de vie du cryptoactif, cela se traduira par les obligations suivantes pour les établissements de moyens de paiement qui émettent un cryptoactif de paiement stable.

- 1) *Avant l'émission* : l'établissement de moyens de paiement effectuera les travaux préparatoires en vue de l'émission du cryptoactif de paiement stable (conception, planification et développement). Dans ce contexte, il devra aussi évaluer les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme (évaluation des risques) et, en se fondant sur ceux-ci, adopter les mesures nécessaires en matière de gestion et de réduction des risques.
- 2) *Lors de l'émission* : l'établissement de moyens de paiement transférera, en tant qu'émetteur, le cryptoactif de paiement stable au premier détenteur (marché primaire). Il devra à ce titre remplir les obligations de diligence prévues par la LBA. Il s'agira en particulier de l'obligation d'identifier le premier détenteur et des autres obligations de diligence (*customer due diligence* et *know your customer*, CDD / KYC), ainsi que de l'obligation d'informer le Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent (MROS). Il pourra aussi avoir des obligations découlant de mesures de coercition adoptées en vertu de la LEmb.
- 3) *Sur le marché secondaire* : les détenteurs de cryptoactifs de paiement stables pourront échanger les cryptoactifs de paiement stables sur le marché secondaire. Or, en sa qualité d'émetteur, l'établissement de moyens de paiement pourra encore exercer une influence sur le moyen de paiement durant cette phase en raison des particularités techniques des cryptoactifs (code du cryptoactif de paiement stable, blockchain), ce qui n'est pas le cas pour le numéraire. C'est la raison pour laquelle les mesures organisationnelles prévues à l'art. 8 LBA devront aussi s'appliquer au marché secondaire des cryptoactifs de paiement stables. Dans le cadre de la gestion des risques sur le marché secondaire, ceux-ci doivent

¹⁰⁷ Cf. ch. 2.2.

être dûment déterminer, limiter et contrôler. L'établissement de moyens de paiement, soit l'émetteur, sera responsable de l'adéquation des mesures mises en place.

L'adéquation des mesures s'appréciera selon l'ensemble des circonstances du cas d'espèce et compte tenu de l'évaluation des risques. Les possibilités techniques devront être prises en considération¹⁰⁸. L'appréciation de l'adéquation des mesures pourra changer en fonction des avancées techniques. Compte tenu de l'état de la technique, l'on considère actuellement que des mesures sont adéquates dès lors qu'elles comportent les éléments suivants (en fonction du résultat de l'évaluation des risques, des mesures supplémentaires¹⁰⁹ peuvent toutefois être requises).

- Tenue d'une liste noire (*blacklisting*) : une liste noire est ici une liste d'adresses de *wallets*. Tout transfert à un *wallet* figurant sur cette liste ou à partir d'un *wallet* de la liste est exclu. Si l'adresse du *wallet* destinataire est sur la liste noire, la transaction est bloquée (*blocking*) ; les autres transactions à partir de l'adresse du *wallet* de l'expéditeur avec d'autres adresses de *wallets* restent possibles. Si l'adresse du *wallet* de l'expéditeur est sur la liste noire, la transaction n'est pas exécutée et le cryptoactif de paiement stable se trouvant sur ce *wallet* est gelé (*freezing*). En tant qu'émetteur d'un cryptoactif de paiement stable, l'établissement de moyens de paiement doit tenir une liste noire conçue (et mise à jour) de manière adéquate en fonction des risques. C'est à lui qu'il incombe de définir des critères à cet effet (par exemple le contrôle d'un *wallet* par des organisations terroristes)¹¹⁰.
- Surveillance : en tant qu'émetteur, l'établissement de moyens de paiement surveille l'utilisation de son cryptoactif de paiement stable dans le monde entier et prend les mesures qui s'imposent, le cas échéant (par exemple en introduisant une limite par transaction).
- Blocage, gel et retrait : le code du cryptoactif de paiement stable doit permettre en tout temps à l'établissement de moyens de paiement qui l'a émis de bloquer une transaction (bloquer), de geler le cryptoactif de paiement stable sur une adresse de *wallet* (geler) et de reprendre ce cryptoactif contre la volonté de son détenteur actuel (reprendre¹¹¹ [*withdrawal*]¹¹²). De cette façon, l'émetteur est techniquement en mesure d'appliquer de manière effective les décisions des autorités fondées sur le droit applicable (par exemple confiscation par une autorité de poursuite pénale) ou ses propres décisions (par exemple blocage sur la base de la liste noire).

L'établissement de moyens de paiement peut aussi adopter une approche allant au-delà des exigences prévues indiquées ci-dessus. Il est ainsi possible de satisfaire aux exigences applicables en garantissant dès le départ qu'aucun transfert purement pseudonyme du cryptoactif de paiement stable ne pourra se faire sur le marché secondaire. À cette fin, l'émetteur doit s'assurer que les détenteurs sur le marché secondaire ont été identifiés par un intermédiaire financier soumis à une surveillance et à une réglementation équivalentes, et que cette identification est refaite périodiquement, le cas échéant.

- 4) *Lors du rachat* : dans ce cas, l'établissement de moyens de paiement agissant en tant qu'émetteur récupère le cryptoactif de paiement stable de la part du dernier détenteur contre remise de sa contre-valeur en monnaie émise par un État (*redemption*). Il doit à ce

¹⁰⁸ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 3.2 à 3.5, pp. 6 ss, sur les possibilités techniques, y compris sur le marché secondaire

¹⁰⁹ Pour des exemples de mesures techniques supplémentaires comme la surveillance des transactions, le recours à une preuve à divulgation nulle de connaissance (*zero knowledge proof*) visant à vérifier l'identité des détenteurs, ou le contrôle préalable des transactions, voir l'expertise de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), 23 juin 2025, ch. 3.3 à 3.5, pp. 7 ss

¹¹⁰ Au sujet de la tenue d'une liste noire, voir l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law, IFL), ch. 3.2, pp. 6 ss, ainsi que le ch 5.5.3.2, où figure un exemple pratique.

¹¹¹ On fait ici une distinction entre le retrait (*withdrawal*) par l'émetteur contre la volonté du détenteur et le rachat (*redemption*) par l'émetteur demandé par le dernier détenteur.

¹¹² Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 5.5.3.2, p. 27, où figure un exemple pratique.

titre remplir les obligations de diligence prévues par la LBA, en particulier les obligations de diligence et d'annonce relatives au dernier détenteur (CDD / KYC). Il peut aussi avoir des obligations qui découlent de mesures de coercition adoptées en vertu de la LEmb.

En plus de l'établissement de moyens de paiement agissant en tant qu'émetteur du cryptoactif de paiement stable, d'autres intermédiaires financiers pourront être soumis à des obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le cadre de la fourniture de prestations en rapport avec les cryptoactifs de paiement stables. Les intermédiaires financiers peuvent par exemple proposer des prestations de services liées à un *wallet* à leur clientèle, et devront alors s'acquitter des obligations qui leur incombent en application de la LBA. Ils auront notamment des obligations à l'égard de leur clientèle (obligations de diligence et d'annonce, respect de la règle de voyage, etc.).

Les établissements de moyens de paiement seront assujettis à la surveillance de la FINMA.

La réglementation sur les cryptoactifs de paiement stables telle qu'elle est proposée sera moins incursive qu'une obligation de vérifier, avant l'obtention du cryptoactif de paiement stable, l'identité de chaque détenteur, sans exception, par un intermédiaire financier soumis à la LBA (*whitelisting*). Une telle obligation serait certes très efficace pour prévenir le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et les infractions aux mesures de coercition adoptées en vertu de la LEmb. Toutefois, en comparaison internationale¹¹³, cette approche serait aussi particulièrement restrictive et pourrait se révéler prohibitive. C'est pourquoi le *whitelisting* ne doit pas être imposé, mais être autorisé à titre d'alternative permettant de satisfaire aux exigences légales. Dans l'ensemble, la réglementation proposée prévoit des obligations différenciées tout au long du cycle de vie des cryptoactifs de paiement stables qui protégeront l'intégrité de la place financière suisse tout en garantissant la possibilité d'innover de manière responsable dans le domaine de cryptoactifs de paiement stables.

Projets pilotes en matière d'échange d'informations : la complexité croissante et la dimension transfrontalière des formes graves de criminalité financière (blanchiment d'argent, financement du terrorisme, etc.) appellent des modalités de coopération innovantes entre les acteurs publics et privés. Les partenariats volontaires en matière d'échange d'informations (PEI) améliorent, grâce à un cadre de coopération structuré, l'échange d'informations dans le contexte de la lutte contre le blanchiment d'argent. Ils accélèrent aussi, du fait du regroupement des informations provenant de différentes sources, le processus d'analyse (visant, par exemple, à établir et à mettre à jour une liste noire). Dans le domaine des cryptomonnaies que sont aussi les cryptoactifs de paiement stables, une coopération plus étroite entre le secteur public et le secteur privé – représenté ici par les établissements de moyens de paiement – dans le cadre de PEI peut présenter de grands avantages. Les autorités bénéficient des connaissances techniques et de l'expérience du secteur privé et peuvent ainsi réagir de façon plus rapide et ciblée aux nouvelles menaces, notamment grâce aux nouveaux instruments technologiques et à la transparence de la blockchain, qui permettent de détecter les pratiques illégales plus rapidement ou de déceler plus tôt les nouvelles tendances des activités illégales. Une expertise collective peut aider à reconnaître de nouvelles techniques de blanchiment d'argent avant qu'elles ne se propagent. Parmi les bons exemples de PEI, on peut citer l'*Anti Financial Crime Alliance* (AFCA)¹¹⁴ en Allemagne, l'*Europol Financial Intelligence Public Private Partnership* (EFIPPP)¹¹⁵ au niveau européen et la *Fintel Alliance*¹¹⁶ en Australie. Le projet propose ainsi que la LBA devienne le siège d'une nouvelle disposition permettant de mettre en place des projets pilotes pour examiner la plus-

¹¹³ Au sujet de la situation juridique et des pratiques sur le plan international, voir l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law, IFL), chap. 4, pp. 10 ss, et 5, pp. 18 ss

¹¹⁴ Page d'accueil : https://www.zoll.de/DE/FIU/Anti-Financial-Crime-Alliance/anti-financia-crime-alliance_node.html

¹¹⁵ Page d'accueil : <https://efippp.eu/>

¹¹⁶ Page d'accueil : <https://www.austrac.gov.au/partners/fintel-alliance>

value et les effets des PEI dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme en général. Le nouveau chapitre 4a AP-LBA créera une base légale pour ces projets pilotes.

3.1.2 Établissements pour services avec des cryptoactifs

Introduction dans la LEFin d'une nouvelle catégorie d'autorisation

Le projet propose également d'introduire une nouvelle catégorie d'autorisation dans la LEFin pour les établissements pour services avec des cryptoactifs. L'activité réglementée exercée par ces établissements consiste à fournir divers services en lien avec les cryptoactifs de négociation (pour plus de détails sur cette catégorie de cryptoactifs, voir les explications ci-après). Il s'agit concrètement des services de garde (*custody*) des cryptoactifs de négociation, y compris les services dits de *staking*, de la négociation de ces cryptoactifs pour le compte de clients et de certaines formes de négociation de ces cryptoactifs à court terme pour compte propre, dont fait également partie le change de cryptoactifs. Le commerce pour compte propre « à proprement parler » et la gestion de portefeuille ne seront en revanche pas couverts (voir cependant les explications ci-après concernant l'assujettissement à la LSFin). L'activité des systèmes de négociation en lien avec les cryptoactifs sera réglée dans la LIMF (voir à ce sujet les explications à ce sujet ci-après).

Pour simplifier, seront considérés comme des cryptoactifs de négociation au sens du projet l'ensemble des cryptoactifs qui ne sont pas des « jetons d'utilité » selon la pratique actuelle de la FINMA, et qui ne sont ni des instruments financiers, ni des cryptoactifs de paiement stables, ni des dépôts selon le droit bancaire. Selon cette définition, les cryptoactifs de négociation seront en particulier toutes les cryptomonnaies « classiques » comme le bitcoin, les autres *stablecoins* émis en Suisse qui ne répondent pas à la définition d'un cryptoactif de paiement stable ou qui font l'objet d'un régime dérogatoire, ainsi que les *stablecoins* émis à l'étranger (même s'ils correspondent matériellement à un cryptoactif de paiement stable). Il s'ensuit que les « jetons de paiement » selon la pratique actuelle de la FINMA feront l'objet d'une réglementation explicite, soit en tant que cryptoactif de paiement stable, soit en tant que cryptoactif de négociation. Pour les autres jetons, soit les « jetons d'investissement » et les « jetons d'utilité », la pratique actuelle de la FINMA restera valable. Le commentaire de l'art. 3 AP-LSFin fournit plus de détails à ce sujet.

Sur le plan matériel, les conditions d'autorisation et d'activité qui s'appliqueront aux établissements pour services avec des cryptoactifs sont largement alignées sur celles applicables aux maisons de titres, compte tenu de la similarité des activités exercées par ces deux types d'établissements. Elles tiennent cependant compte du fait que les établissements pour services avec des cryptoactifs ne fournissent pas de prestations avec des valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Il s'ensuit par exemple que, pour les établissements pour services avec des cryptoactifs, les prescriptions concernant les groupes financiers sont moins strictes, étant entendu que, comme d'habitude, les modalités seront réglées par voie d'ordonnance. Le projet comporte des prescriptions particulières pour l'activité de garde. Celles-ci se fondent sur les règles qui figurent actuellement dans la LB et dans l'OB pour la garde de cryptoactifs. Il convient de souligner que les établissements pour services avec des cryptoactifs pourront aussi assurer la garde de cryptoactifs de paiement stables. Ils ne pourront cependant pas exercer d'activités sur des cryptoactifs de négociation comportant une position non couverte.

S'agissant du système d'autorisations en cascade de la LEFin, les banques et les maisons de titres n'auront pas besoin d'autorisation supplémentaire pour agir comme établissement pour services avec des cryptoactifs. Vu la particularité des activités exercées par les établissements pour services avec des cryptoactifs, il n'est pas prévu de les intégrer autrement dans le

système d'autorisations en cascade de la LEFin. Il s'ensuit que l'autorisation d'exercer une activité d'établissement pour services avec des cryptoactifs n'autorisera pas l'établissement en question à exercer en tant que gestionnaire de fortune ou gestionnaire de fortune collective et inversement. Un établissement pour services avec des cryptoactifs pourra toutefois exploiter un système organisé de négociation qui admet à la négociation uniquement des cryptoactifs de négociation (voir à ce sujet les explications ci-après concernant la LIMF).

Les établissements pour services avec des cryptoactifs seront réputés intermédiaires financiers au sens de la LBA et celle-ci leur sera applicable. Par conséquent, c'est à la FINMA qu'il incombera de surveiller s'ils respectent leurs obligations en la matière. Pour les établissements qui exercent déjà des activités avec des cryptoactifs soumises à la LBA et qui sont affiliés à un organisme d'autorégulation à cet effet, cela impliquera un changement du régime de surveillance.

Obligations relatives à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation et à l'offre au public de tels cryptoactifs

Compte tenu des caractéristiques spécifiques de ces produits, il ne paraît pas judicieux de traiter les cryptoactifs de négociation de la même manière que les instruments financiers et de les soumettre à l'ensemble de la LSFin. Afin de garantir une protection appropriée des clients, certaines dispositions de la LSFin jugées pertinentes seront cependant aussi applicables à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation. Il s'agit notamment des prescriptions concernant la vérification du caractère approprié et la vérification de l'adéquation (art. 11 à 14 LSFin), la transparence et la diligence en matière d'ordres de clients (17 à 19 LSFin) et l'organisation (art. 21 à 27 LSFin), y compris les dispositions d'exécution qui en découlent dans l'OSFin. Il convient en particulier de mentionner l'abondante réglementation sur les conflits d'intérêts (art. 25 à 27 LSFin et 24 à 30 OSFin). Par conséquent, il est notamment interdit à un prestataire de services (voir art. 27 OSFin) de profiter de la connaissance d'ordres de clients pour effectuer préalablement, simultanément ou subséquentement des opérations pour compte propre, de la part tant de collaborateurs que du prestataire de services financiers, ou de manipuler des services fournis dans le cadre de l'émission ou du placement d'instruments financiers (*front running* et *parallel running*). Cela vise à empêcher les comportements abusifs sur les marchés.

Tout prestataire de services sur cryptoactifs de négociation sera en outre soumis à une obligation d'information analogue à celle énoncée aux art. 8 et 9 LSFin. Des exceptions s'appliqueront pour les clients institutionnels et professionnels, pour autant que l'établissement n'ait pas renoncé à une classification de la clientèle (art. 71a à 71c AP-LSFin).

Quiconque en Suisse soumettra une offre au public en vue de l'acquisition de cryptoactifs de négociation ou demandera que des cryptoactifs de négociation soient admis à la négociation sur un système de négociation fondé sur la TRD devra également publier au préalable un livre blanc. Ce document, qui correspond à une pratique internationale usuelle, contiendra des indications essentielles à la décision de l'acquéreur. Par analogie avec la réglementation sur les feuilles d'information de base, le Conseil fédéral pourra reconnaître l'équivalence des livres blancs établis selon des législations étrangères. De plus, la publicité pour les cryptoactifs de négociation devra répondre aux mêmes exigences que la publicité pour les instruments financiers.

Plateformes de négociation pour les cryptoactifs de négociation

Dans la LIMF, la définition des systèmes organisés de négociation sera modifiée de sorte que ces systèmes puissent aussi exercer la négociation de cryptoactifs de négociation. Ainsi, un système organisé de négociation qui exerce exclusivement la négociation de cryptoactifs de négociation pourra être exploité non seulement par une banque, une maison de titres, une

plateforme de négociation ou un système de négociation fondé sur la TRD, mais aussi par un établissement pour services avec des cryptoactifs. Par ailleurs, les systèmes de négociation fondés sur la TRD pourront aussi admettre à la négociation des cryptoactifs de négociation. Le Conseil fédéral se verra aussi conférer la compétence de désigner des cryptoactifs de négociation dont la négociation ne pourra pas être exercée sur un système organisé de négociation, comme c'est déjà le cas pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD, afin de préserver les acteurs des marchés financiers ainsi que la stabilité et l'intégrité du système financier.

3.1.3 Interfaces numériques avec la FINMA

Afin d'accélérer la numérisation et de garantir l'homogénéité des processus de surveillance, il est encore prévu de compléter la LFINMA sur deux points. Premièrement, le projet prévoit d'introduire dans la LFINMA un nouvel art. 29a qui, à l'al. 1, disposera que la forme électronique devra désormais être utilisée pour la correspondance liée à l'exécution de l'obligation de renseigner et d'annoncer. Deuxièmement, pour ce qui est des procédures administratives couvertes par l'art. 53 LFINMA, les nouvelles dispositions des art. 53a et art. 53b visent à créer une base légale spéciale qui permettra de contraindre les parties à participer par voie électronique aux procédures régies par la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA)¹¹⁷ menées par la FINMA.

3.2 Mise en œuvre

3.2.1 Examen des prescriptions de forme

Le projet ne contient aucune prescription de forme susceptible d'entraîner des problèmes pratiques dans le cadre de la mise en œuvre.

3.2.2 Établissements de moyens de paiement et réglementation sur les *stablecoins*

L'émission de *stablecoins* est permise et réglementée sous le cadre juridique suisse actuel même si aucune disposition réglant expressément cette émission n'existe (voir le ch. 1.1.3). Le projet prévoit de soumettre l'émission de *stablecoins* possédant certaines caractéristiques spécifiques à l'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. Les établissements émettant ou voulant émettre ces *stablecoins* devront respecter les nouvelles exigences relatives à l'émission de ces *stablecoins*. Les détenteurs d'une « autorisation fintech » seront quant à eux également soumis au nouveau régime d'établissement de moyens de paiement. L'art. 74b, al. 1, AP-LEFin prévoit des dispositions transitoires. Resteront à régler au niveau de l'ordonnance certains éléments, en particulier le champ des exceptions à l'obligation d'obtenir une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement (voir les art. 12a, al. 2, et 51a, al. 2, AP-LEFin). La pratique en matière de surveillance de la FINMA, notamment par rapport à l'émission de *stablecoins* (voir le ch. 1.1.3) devra quant à elle être adaptée.

Le projet comporte plusieurs autres délégations au Conseil fédéral, notamment dans les domaines suivants : le montant du capital minimal (art. 51e AP-LEFin), le montant des fonds propres (art. 51f AP-LEFin), les modalités de conservation des avoirs des clients (art. 51i AP-LEFin), les modalités du remboursement (art. 51m AP-LEFin), les critères pour qu'un établissement de moyens de paiement soit considéré comme important (art. 51n AP-LEFin),

¹¹⁷ RS 172.021

le livre blanc (art. 71d ss AP-LSFin). Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire des nouvelles dispositions.

Par ailleurs, dans le cadre de l'élaboration des dispositions de l'ordonnance, il conviendra également d'examiner les exceptions existantes dans le domaine du droit bancaire, comme l'a relevé le Conseil fédéral dans son rapport d'évaluation relatif à l'« autorisation fintech » (voir les explications au ch. [1.1.2](#)).

3.2.3 Établissements pour services avec des cryptoactifs

Comme pour d'autres établissements financiers, les conditions d'autorisation devront être concrétisées par le Conseil fédéral. Cela concerne en particulier le montant du capital minimal, le montant des fonds propres et des liquidités, ainsi que les exigences relatives à la répartition des risques (voir les nouveaux art. 51v et 51w AP-LEFin). Dans certains cas, des délégations au Conseil fédéral sont jugées nécessaires afin de pouvoir tenir compte rapidement des développements technologiques, comme en ce qui concerne les services de *staking* (art. 51z AP-LEFin) et l'admission de cryptoactifs de négociation par un système organisé de négociation (art. 42 AP-LIMF).

Comme pour les règles sur le prospectus, les nouvelles règles sur le livre blanc (art. 71d ss AP-LSFin) comporteront plusieurs délégations au Conseil fédéral, qui sera notamment chargé d'édicter des dispositions complémentaires sur son format et sa structure, sur les indications devant y figurer ainsi que sur les documents établis selon des législations étrangères jugés équivalents (art. 71i AP-LSFin). Il pourra également prévoir des exceptions à l'obligation de publier un livre blanc concernant les cryptoactifs de négociation (art. 71d, al. 3, AP-LSFin).

Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire des nouvelles dispositions.

3.2.4 Interfaces numériques avec la FINMA

Les modifications législatives proposées au sujet des interfaces numériques avec la FINMA dans les domaines de l'obligation de renseigner et d'annoncer et de l'exécution des procédures administratives par voie électronique ont pour but d'encourager l'utilisation d'interfaces numériques entre la FINMA et les assujettis ainsi que les tiers et, partant, de réaliser des gains d'efficacité et de se rapprocher de l'objectif d'une surveillance fondée sur les données. Vu le champ d'application personnel de la LFINMA et des lois sur les marchés financiers, ces modifications visent avant tout les assujettis qui, du fait d'une activité relevant du droit des marchés financiers exercée à titre professionnel, interagissent régulièrement et à demeure avec la FINMA. Les applications en question de la FINMA qui doivent permettre de concrétiser cette volonté d'accélérer les échanges électroniques entre l'autorité de surveillance et les assujettis ainsi que les tiers sont déjà utilisées et largement acceptées. Il n'y a donc pas lieu de s'attendre à des problèmes de mise en œuvre. Le projet inscrit dans la loi le principe de l'exécution par voie électronique des obligations susmentionnées. Il prévoit de conférer à la FINMA la compétence de régler, dans une ordonnance, différents aspects de la mise en œuvre des interfaces numériques et de la forme électronique. Dans le cas d'espèce, il s'agit de la forme des interactions entre la FINMA et les personnes assujetties à la surveillance des marchés financiers, en d'autres termes du déroulement des procédures entre les assujettis au sens de la LFINMA et l'autorité de surveillance. Comme la FINMA est une unité administrative décentralisée et indépendante, qui peut définir ses propres procédures, elle doit aussi avoir la compétence de prévoir des procédures électroniques pour réaliser les gains d'efficacité visés. La délégation de compétence sera donc parfaitement justifiée dans ce

cas. De plus, la FINMA perfectionne sans cesse ses applications en tenant compte des retours des utilisateurs (communiqués notamment dans le cadre de sondages).

4 Commentaire des dispositions

4.1 Loi fédérale sur les établissements financiers

Art. 2, al. 1, let. f et g, et 2, let. e

Les nouvelles catégories d'autorisation prévues pour les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs viendront compléter la liste des établissements financiers entrant dans le champ d'application de la LEFin. Cela signifie donc que les dispositions communes de la LEFin seront aussi valables pour ces nouvelles catégories d'établissements financiers.

Il convient de relever que les exceptions au champ d'application (art. 2, al. 2) s'appliquent aussi aux nouvelles catégories d'établissements financiers. Cela signifie notamment que les dispositions relatives aux établissements de moyens de paiement (y compris les prescriptions pour l'émission de cryptoactifs de paiement stables) ne s'appliqueront pas à la BNS, et que les développements concernant la monnaie numérique de banque centrale, ou *central bank digital currency* (CBDC), ne seront donc pas affectés par la nouvelle réglementation.

Le libellé de l'art. 2, al. 2, let. e LEFin sera modifié de manière à y introduire le sigle « BNS ».

Art. 6, al. 1 et 2

Les autorisations d'opérer en tant que banque (al. 1) et en tant que maison de titres (al. 2) vaudront autorisation d'opérer en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs.

Cette intégration dans la cascade est justifiée par le fait que les activités des établissements pour services avec des cryptoactifs sont compatibles avec les activités des banques et des maisons de titre, qui sont soumises à des exigences prudentielles généralement plus strictes.

Conformément aux principes applicables au système d'autorisation en cascade¹¹⁸, les banques et maisons de titres ne seront pas dispensées des obligations liées aux différentes activités exercées, mais uniquement à l'obligation formelle d'obtenir une autorisation supplémentaire. Cela signifie notamment qu'une banque ou maison de titre qui offre des services de garde ou de *staking* de cryptoactifs de négociation devra respecter les obligations correspondantes des établissements pour services avec des cryptoactifs (art. 51y et 51z AP-LEFin). Par ailleurs, si aucune nouvelle autorisation n'est nécessaire, la décision d'entreprendre une activité additionnelle sera une modification de l'activité qui devra être autorisée par la FINMA.

En revanche, l'autorisation d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement ne sera pas intégrée dans la cascade d'autorisations. Les exigences relatives à l'acceptation d'avoirs de clients et les conditions à remplir à cette fin ne sont en effet pas compatibles avec les activités des autres établissements financiers. C'est la raison pour laquelle les dispositions sur la nouvelle catégorie d'autorisation pour les établissements de moyens de paiement seront ajoutées après les dispositions relatives aux maisons de titres, et que cette autorisation sera exclue de la cascade. Il s'ensuit que l'activité d'établissement de moyens de paiement ne pourra être exercée qu'avec l'autorisation correspondante et qu'aucune autre autorisation ne

¹¹⁸ FF 2015 8101, p. 8218

donnera le droit d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement ; cela vaudra également pour les banques (voir également le commentaire de l'art. 12a AP-LEFin). Une banque devra ainsi établir une entité juridique séparée pour obtenir une autorisation d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement. Cela n'affectera pas les activités des banques dans le domaine des opérations de paiement et des services de paiement.

Art. 12a

Cette nouvelle disposition pose la règle selon laquelle les cryptoactifs de paiement stables tels que définis à l'art. 3, al. 1, let. j, AP-LSFin ne pourront être émis que par des établissements de moyens de paiement. L'émission de ces cryptoactifs de paiement stables devra être annoncée à la FINMA, et celle-ci tiendra un registre public des cryptoactifs de paiement stables émis, conformément à l'art. 51i, al. 3, AP-LEFin.

Si elles veulent émettre des cryptoactifs de paiement stables, les banques devront aussi constituer une personne morale distincte et autonome, et requérir pour celle-ci une autorisation d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement. L'autorisation d'opérer en tant que banque ne donnera en effet pas le droit d'émettre des cryptoactifs de paiement stables, vu que cette activité sera réservée aux établissements de moyens de paiement. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la nouvelle autorisation ne sera pas intégrée dans la cascade d'autorisations de la LEFin (voir également le commentaire de l'art. 6 AP-LEFin).

La séparation stricte entre les activités bancaires et celles des établissements de moyens de paiement est nécessaire dans le cadre de l'émission de cryptoactifs de paiement stables, car le traitement des avoirs acceptés entraîne des conséquences juridiques différentes. En effet, le traitement juridique des avoirs de clients qui sont acceptés dans la perspective de l'émission de cryptoactifs de paiement stables sera totalement différent de ce qu'il est pour les dépôts du public auprès des banques. Il sera ainsi interdit de rémunérer ces avoirs, lesquels seront par ailleurs soumis à des prescriptions strictes en matière d'investissement. Ils devront en outre être conservés par l'établissement de moyens de paiement séparément de ses propres actifs (art. 51i AP-LEFin) et devront pouvoir être distraits en cas de faillite (art. 51q AP-LEFin). Les avoirs de clients acceptés constitueront par conséquent un patrimoine distinct qui n'apparaîtra pas dans le bilan de l'établissement de moyens de paiement. En revanche, les dépôts du public acceptés par les banques sont portés au bilan de la banque en tant qu'engagements envers les clients. En cas de faillite de la banque, les clients n'ont aucun droit à la distraction des fonds, et ce sont les concepts de dépôt privilégié et de garantie des dépôts à hauteur de 100 000 francs au maximum qui s'appliquent (art. 37a et 37h LB). Si les banques pouvaient émettre des cryptoactifs de paiement stables au sein de la même entité juridique, il y aurait confusion entre ces deux concepts (dépôts du public et avoirs des clients), et cela donnerait lieu à deux catégories de clients au sein du même établissement bancaire, eu égard à l'acceptation des avoirs. Cela pourrait entraîner de l'insécurité et des risques imprévisibles (notamment des risques de réputation). On pourrait même imaginer qu'une vague de retraits (*bank run*) de monnaie scripturale au profit de cryptoactifs de paiement stables au sein même d'une banque pourrait entraîner une déstabilisation de l'établissement.

Des exceptions pourront être prévues par le Conseil fédéral, sur le modèle de l'art. 1, al. 2, LB. Ainsi, les établissements de droit public bénéficieront par exemple d'une exception. D'autres exceptions seront examinées, afin notamment d'offrir un espace favorisant l'innovation, des exceptions en faveur de certaines catégories d'établissements financiers pour faciliter l'exécution d'opérations ou encore certaines exceptions à l'art. 5 OB.

Lorsque des cryptoactifs seront émis dans le cadre d'exceptions prévues par le Conseil fédéral, ces cryptoactifs seront considérés comme des cryptoactifs de négociation. Le livre blanc devra être publié en conformité avec les dispositions applicables aux cryptoactifs de

négociation. De plus, une clause de mise en garde particulière devra figurer en première page du livre blanc, attirant l'attention sur le fait que l'émetteur n'est pas surveillé par la FINMA, et que le cryptoactif n'est pas un cryptoactif de paiement stable et ne dispose donc pas des garanties particulières que la LEFin accorde à cette catégorie de cryptoactifs. Ce régime est similaire à celui actuellement en vigueur pour les personnes bénéficiant de l'exception de l'art. 6 OB, mais est adapté aux particularités des cryptoactifs de paiement stables.

Art. 13, al. 2, 1^{re} phrase

Le projet prévoit d'ajouter les désignations « établissement de moyens de paiement » et « établissements pour services avec des cryptoactifs » à la liste des désignations figurant à l'art. 13, al. 2, LEFin afin d'étendre la protection des clients contre la confusion et la tromperie aux deux nouvelles catégories d'autorisation. S'agissant de la notion de « cryptoactifs de paiement stables », d'autres actes doivent aussi être pris en considération, notamment la loi fédérale du 19 décembre 1986 contre la concurrence déloyale (LCD)¹¹⁹.

Art. 16 Organe de médiation

Cet article ne concernera en principe pas les titulaires des nouvelles catégories d'autorisation, dont les activités, telles que définies aux art. 51a et 51r AP-LEFin, ne constituent pas des services financiers au sens de l'art. 3, let. c, LSFin. Dans le cas où un établissement de moyens de paiement ou un établissement pour services avec des cryptoactifs devait également agir comme prestataire de services financiers au sens de l'art. 3, let. d, LSFin, les obligations y relatives demeurerait toutefois applicables.

Insérer après l'art. 51

Section 4a Établissements de moyens de paiement

Comme indiqué plus haut (voir les explications au ch. 1.1.2), le Conseil fédéral est parvenu à la conclusion que l'actuelle « autorisation fintech » devait être revue. Le projet propose ainsi d'abroger l'« autorisation fintech » dans la LB et de la remplacer par une nouvelle catégorie d'autorisation pour les établissements de moyens de paiement dans la LEFin. Sur le plan matériel, les conditions d'autorisation et d'activité de cette nouvelle catégorie d'autorisation s'orientent sur les exigences en vigueur pour les établissements fintech, mais des changements importants ponctuels ont été apportés pour améliorer l'attractivité et la protection de la clientèle.

Comme les établissements fintech acceptent des dépôts du public, les établissements de moyens de paiement accepteront des avoirs de clients à titre professionnel. Ils ne pourront pas les rémunérer, mais pourront les investir, quoique de manière restreinte. L'activité traditionnelle de transformation des échéances restera ainsi un domaine réservé des banques. À l'instar des établissements fintech, les établissements de moyens de paiement pourront aussi proposer différents services, en particulier des services de paiement. Ils pourront en outre émettre et garder un type spécifique de *stablecoins* : les cryptoactifs de paiement stables (voir les modifications qu'il est proposé d'apporter à la LSFin).

¹¹⁹ RS 241

Art. 51a Définitions**Al. 1**

Sera réputé établissement de moyens de paiement quiconque accepte, à titre professionnel, des *avoirs de clients* ou fait appel au public pour en obtenir. Si une entreprise accepte des avoirs qu'elle ne rémunère pas et qu'elle n'investit que de manière restreinte, elle aura besoin – pour autant qu'elle ne dispose pas déjà d'une autorisation d'opérer en tant que banque – d'une autorisation d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement (s'agissant des exceptions à l'obligation d'obtenir une telle autorisation, voir le commentaire de l'al. 2). Si une entreprise accepte des dépôts du public et qu'elle souhaite les rémunérer ou les investir sans être soumise aux restrictions strictes applicables aux établissements de moyens de paiement, elle aura impérativement besoin d'une autorisation conformément à la LB. Il sera interdit à un établissement de moyens de paiement d'exercer cette activité.

Si une entreprise accepte des fonds sans disposer d'une autorisation à cet effet et qu'elle les rémunère, elle viole l'obligation de disposer d'une autorisation qui lui incombe au titre de la LB et s'expose aux sanctions prévues à l'art. 46 LB, à moins que l'une des exceptions à l'obligation d'obtenir une autorisation ne s'applique ou que le seuil d'exercice à titre professionnel ne soit pas atteint. Si une entreprise accepte des fonds sans disposer d'une autorisation à cet effet et qu'elle ne les rémunère pas ni ne les investit, elle viole l'obligation de disposer d'une autorisation en application de la LEFin et s'expose aux sanctions prévues à l'art. 44 LFINMA, à moins que l'une des exceptions à l'obligation d'obtenir une autorisation ne s'applique ou que le seuil d'exercice à titre professionnel ne soit pas atteint. Les art. 46 LB et 44 LFINMA prévoient les mêmes sanctions pénales.

La notion d'avoirs de clients est définie à l'al. 2 (voir ci-après).

Le principe selon lequel les établissements de moyens de paiement ne pourront obtenir une autorisation que s'ils sont principalement actifs dans le domaine financier est repris sans changement de la législation bancaire (la même règle s'applique ainsi aux banques en application de l'art. 1a LB).

En complément à l'art. 3 LEFin, la notion d'exercice de l'activité à titre professionnel par un établissement de moyens de paiement devra être précisée dans l'OEFin. Il est prévu de maintenir une exception dite du « bac à sable » (*sandbox*, voir l'actuel art. 6, al. 2, OB), par analogie, pour les établissements de moyens de paiement et pour l'émission de cryptoactifs de paiement stables.

Comme c'est déjà le cas en application de l'art. 1b LB, les établissements de moyens de paiement auront toujours l'interdiction de rémunérer les avoirs de clients acceptés. Les éventuels intérêts négatifs seront toutefois déductibles (voir le commentaire de l'art. 51i AP-LEFin).

Al. 2

Lorsqu'un établissement de moyens de paiement acceptera des avoirs, ceux-ci deviendront des « avoirs de clients ». Cette nouvelle notion d'avoirs de clients s'appuie sur celle de dépôts du public au sens de l'art. 1 LB. Les avoirs de clients se distinguent des dépôts du public par le fait que les notions de dépôts privilégiés au sens de l'art. 37a LB et de garantie des dépôts au sens de l'art. 37h LB ne s'y appliquent pas. En revanche, les avoirs de clients déposés auprès d'établissements de moyens de paiement seront distraits en cas de faillite (voir le commentaire de l'art. 51q AP-LEFin). Par nature, ce ne sont donc justement pas des dépôts du public. Puisque ces avoirs ne seront pas des dépôts au sens de la notion établie en droit bancaire, il convient d'introduire ce nouveau terme.

Aucune obligation d'assujettissement supplémentaire ne sera créée par l'introduction de cette nouvelle notion. Le Conseil fédéral prévoira des exceptions à la notion d'avoirs de clients, de manière semblable aux exceptions à la notion de dépôts du public de l'art. 5, al. 2 et 3, OB. Par ailleurs, la notion d'exercice d'une activité à titre professionnel permettra également d'introduire, par le biais de l'ordonnance, un espace favorisant l'innovation, comme le fait l'art. 6, al. 2, OB.

L'ensemble de ces exceptions, tant à la notion d'avoirs des clients qu'à celle de dépôts du public fera l'objet d'une revue, pour améliorer la sécurité juridique et s'assurer que l'objectif de protection des clients et déposants est garanti tout en maintenant un cadre propice à l'innovation.

Art. 51b Forme juridique

Comme c'est déjà le cas en application de l'art. 14a OB en vigueur, les formes juridiques autorisées pour la nouvelle catégorie d'autorisation des établissements de moyens de paiement seront la société anonyme, la société en commandite par actions et la société à responsabilité limitée.

Art. 51c Établissements de moyens de paiement en mains étrangères

Comme pour les maisons de titres (art. 43 LEFin), les dispositions de la LB concernant les banques en mains étrangères seront applicables par analogie aux établissements de moyens de paiement.

Cela permettra en particulier à la FINMA d'exiger la réciprocité des États où les étrangers détenant des participations qualifiées ont leur domicile civil ou leur siège et de s'assurer que la raison sociale ne permet pas de conclure ou présumer que l'établissement concerné a un caractère suisse (voir l'art. 3^{bis} LB).

Art. 51d Tâches

Al. 1

L'activité principale de l'établissement de moyens de paiement sera l'acceptation d'avoirs de clients à titre professionnel.

Al. 2

L'établissement de moyens de paiement pourra aussi émettre (al. 2, let. a, AP-LEFin) ainsi que garder (al. 2, let. b, AP-LEFin) des cryptoactifs de paiement stables. La garde de ces cryptoactifs est rendue possible afin de permettre des synergies entre l'activité d'émission et de garde. Ces cryptoactifs pourront aussi être gardés par des établissements pour services avec des cryptoactifs (art. 51y AP-LEFin). L'émission de cryptoactifs de paiement stables devra être faite à la valeur nominale des avoirs de clients acceptés en contrepartie, un cryptoactif de paiement stable devant maintenir par la suite un cours stable par rapport à la monnaie sous-jacente. Pour l'activité de garde de cryptoactifs de paiement stables, l'établissement de moyens de paiement devra respecter les conditions applicables aux établissements pour services avec des cryptoactifs. En plus de ces deux activités, un établissement de moyens de paiement pourra fournir des services de paiement (art. 51d, al. 2, let. c, AP-LEFin). Ces établissements seront prédestinés à cette activité, étant donné qu'ils accepteront des avoirs de clients sans les rémunérer ou les investir.

Lorsqu'un établissement de moyens de paiement autorisé entend exercer une nouvelle activité au sens de l'art. 51d, al. 2, AP-LEFin, une autorisation préalable devra être obtenue auprès de la FINMA, en application de l'art. 8, al. 2, LEFin.

Art. 51e Capital minimal

Les établissements de moyens de paiement devront disposer du capital minimal requis par la loi. Ce capital minimal visera non seulement à offrir une certaine garantie s'agissant des avoirs des clients, mais surtout à permettre à l'entreprise de se doter d'une infrastructure technique et d'une organisation appropriées afin de garantir son bon fonctionnement en fonction du volume des avoirs de clients acceptés.

Étant donné que la limite de 100 millions de francs pour l'acceptation de dépôts du public, qui s'applique actuellement pour l'« autorisation fintech », ne sera pas reprise pour les établissements de moyens de paiement et qu'aucune autre restriction quantitative ne s'appliquera, la réglementation actuelle sur le capital minimal (art. 17a, al. 1, OB) ne sera pas reprise (voir également le commentaire de l'art. 51f AP-LEFin). La nouvelle réglementation proposée prévoit simplement que les établissements de moyens de paiement devront disposer du capital minimal requis, et elle crée une norme de délégation au Conseil fédéral. Il incombera ainsi à ce dernier de fixer le montant du capital minimal requis par voie d'ordonnance. Comme c'est le cas aujourd'hui, ce capital devra être entièrement libéré.

Art. 51f Fonds propres

La nouvelle réglementation proposée prévoit également que les établissements de moyens de paiement seront tenus de disposer, à titre individuel et sur une base consolidée, d'un volume adéquat de fonds propres. Cela représente un changement par rapport à la réglementation en vigueur pour l'« autorisation fintech » (voir l'art. 17a, al. 3, OB).

L'introduction d'une disposition sur les fonds propres est due à la disparition de l'actuelle limite de 100 millions de francs prévue dans le cadre de l'« autorisation fintech ». Une dotation en fonds propres appropriée renforcera tant la protection de la clientèle que la stabilité de l'établissement de moyens de paiement, car cela permettra de couvrir les pertes potentielles, ce qui contribuera à accroître la confiance dans l'établissement lui-même et dans les moyens de paiement qu'il émet. Cet aspect est particulièrement important, car les clients auront une confiance particulière dans le fait qu'un établissement de moyens de paiement remboursera les avoirs de clients qu'il a acceptés. Une confiance élevée dans un établissement de moyens de paiement ainsi que dans ses moyens de paiement est en outre la condition d'une bonne acceptation de ces moyens de paiement au même titre que de l'argent par la population en général. La confiance est ici le fondement d'un modèle d'affaires robuste. Les fonds propres constituent des réserves financières qui accroîtront la résilience de l'établissement de moyens de paiement et, par conséquent, la confiance de la clientèle. Ils auront donc une fonction d'amortisseur : en cas de couverture insuffisante des avoirs conservés (due, par exemple, à des pertes imprévisibles de valeur sur les actifs), ils devront être utilisés de façon à garantir en tout temps l'intégralité de la couverture minimale (voir le commentaire de l'art. 51i AP-LEFin).

Le montant et la composition des fonds propres devront être fixés par le Conseil fédéral par voie d'ordonnance (al. 2). Il est prévu d'édicter en matière de fonds propres des prescriptions progressives en fonction de la valeur totale des avoirs de clients acceptés. Ces prescriptions refléteront donc le fait que les risques augmentent proportionnellement à la taille de l'établissement et à l'importance économique de ce dernier. Concrètement, le Conseil fédéral définira différentes catégories au sein desquelles un certain pourcentage de fonds propres

s'appliquera. Si, s'agissant du volume des avoirs de clients acceptés, un établissement de moyens de paiement dépasse la limite supérieure de sa catégorie, le pourcentage plus élevé s'appliquera au montant qui dépasse le plafond de la catégorie inférieure.

L'avantage de cette approche progressive est que, d'une part, des exigences moins élevées s'appliqueront aux petits établissements de moyens de paiement, de sorte que le seuil d'entrée sur le marché pourra rester bas, ce qui permettra d'encourager l'innovation. D'autre part, les exigences en matière de fonds propres augmenteront progressivement en fonction de la taille des établissements, afin de tenir compte de l'augmentation des risques. Lorsqu'un établissement de moyens de paiement croît beaucoup et qu'il jouera un rôle important dans les opérations de paiement, par exemple, ou que ses cryptoactifs de paiement stables représentent une part de marché déterminante, les fonds propres seront un important coussin amortisseur si des risques opérationnels, de marché, de crédit ou d'intérêt se manifestent. Une base de fonds propres appropriée, définie en fonction des risques, garantira une meilleure solidité financière et une plus grande résilience des établissements de moyens de paiement qui acquièrent une certaine taille. Cela contribuera à la confiance, à la protection de la clientèle et à la stabilité de la place financière suisse. Une solution progressive, à plusieurs échelons, présentera aussi l'avantage, par rapport à un système à deux niveaux, de ne pas imposer soudainement des prescriptions nettement plus strictes au-delà d'un seuil donné. Des seuils aussi sévères pourraient en outre créer de fausses incitations à ne pas dépasser une certaine limite afin d'éviter des exigences plus strictes, ce qui pourrait être néfaste à une croissance saine.

Par analogie avec les dispositions relatives aux maisons de titres, le projet prévoit que, dans des cas justifiés, la FINMA pourra assouplir les exigences applicables aux fonds propres, dans la mesure où cela ne compromet pas le but de protection de la LEFin, ou, au contraire, les renforcer (al. 3).

Art. 51g Établissement des comptes

Contrairement à ce que prévoit l'art. 1b, al. 4, let. a, LB, les dispositions en matière d'établissement des comptes valables pour les banques s'appliqueront par analogie à la nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement (voir par analogie la réglementation relative aux maisons de titres à l'art. 48 LEFin). Cette nouvelle disposition se justifie du fait de la suppression de la limite des 100 millions de francs et de la nouvelle activité soumise à autorisation consistant à émettre des cryptoactifs de paiement stables. L'application par analogie des dispositions en matière d'établissement des comptes valables pour les banques améliorera la confiance dans les établissements de moyens de paiement ainsi que la transparence, la protection des créanciers et la possibilité d'établir des comparaisons avec les autres établissements financiers.

En vertu de la norme de délégation prévue à l'art. 51g, al. 2, AP-LEFin, le Conseil fédéral réglera les modalités de l'établissement des comptes relatifs aux avoirs de clients acceptés. Dans ce cadre, il pourra déroger aux dispositions de la LB et du code des obligations (CO) concernant la comptabilité et l'établissement des comptes. En effet, dans l'intérêt de la distraction des avoirs conservés (voir l'art. 51q AP-LEFin), il semble approprié que ce patrimoine distinct n'apparaisse pas dans le bilan de l'établissement de moyens de paiement et qu'il soit saisi comme une opération hors bilan. À cet effet, le projet prévoit que le Conseil fédéral édictera les dispositions correspondantes par voie d'ordonnance.

Art. 51h *Surveillance des groupes*

Comme pour les banques et les maisons de titres, il faut qu'il soit possible d'adopter des mesures afin de prendre en compte les risques liés aux groupes financiers. Pour des explications plus détaillées, on se référera au commentaire de l'art. 51z^{bis} AP-LEFin.

Art. 51i *Conservation*

L'art. 51i AP-LEFin prescrit la façon dont les établissements de moyens de paiement devront conserver les avoirs de clients acceptés, notamment le fait qu'ils devront conserver ces avoirs séparément de leurs propres actifs en tant que patrimoine distinct, et qu'ils ne pourront pas les utiliser à leurs propres fins (al. 1), ce afin de garantir une protection appropriée de la clientèle. En outre, l'art. 51i AP-LEFin énonce les modalités de la conservation des avoirs de clients acceptés, parmi lesquelles une obligation de couverture (al. 2, 3 et 4). Pour terminer, il délègue certaines compétences au Conseil fédéral dans ce contexte (al. 5). Les différents éléments de l'art. 51i AP-LEFin sont examinés dans le détail ci-après.

Al. 1

S'agissant de la conservation des avoirs de clients acceptés, l'art. 51i AP-LEFin reprend le contenu de l'art. 14f, al. 1, let. a, OB. Afin d'améliorer la protection de la clientèle conformément au but du Conseil fédéral, y compris en cas de faillite (voir le commentaire de l'art. 51q AP-LEFin), l'établissement de moyens de paiement devra conserver les avoirs de clients qu'il a acceptés séparément de ses propres actifs. Sur le plan juridique, les avoirs de clients conservés séparément constitueront un *patrimoine distinct* de l'établissement de moyens de paiement qui n'apparaîtra pas dans son bilan (voir également le commentaire de l'art. 51g AP-LEFin).

Toute autre modalité de comptabilisation de ces avoirs dans les livres sera illicite, raison pour laquelle l'actuel art. 14f, al. 1, let. b, OB ne sera pas repris.

En outre, les avoirs de clients acceptés ne pourront pas être utilisés par l'établissement de moyens de paiement à ses propres fins. La seule exception admise sera le placement productif d'intérêts ou de revenus des avoirs de clients acceptés, que ce soit sous forme de dépôts auprès d'une banque ou d'un autre établissement de moyens de paiement, ou en tant que HQLA ayant une courte durée résiduelle (voir le commentaire de l'al. 2). Les éventuels excédents obtenus par ce biais (p. ex. intérêts ou gains de cours) ne pouvant pas être transmis aux clients (voir le commentaire de l'art. 51a AP-LEFin) reviendront à l'établissement de moyens de paiement (voir le commentaire de l'art. 51k AP-LEFin). L'établissement de moyens de paiement ne sera pas autorisé à utiliser à d'autres fins les avoirs de clients qu'il devra conserver séparément. Toute autre forme de conservation ou de placement que celles prévues à l'al. 2, par exemple le nantissement par l'établissement de moyens de paiement dans son propre intérêt, sera donc exclue.

Al. 2

L'al. 2 énonce les modalités de la conservation des avoirs de clients acceptés. Il reprend l'art. 14f, al. 2, OB avec quelques adaptations. Comme c'est déjà le cas (art. 14f, al. 2, let. a, OB), les avoirs de clients acceptés pourront être conservés en tant que dépôts à vue auprès d'une banque au sens de la LB ou auprès d'un autre établissement de moyens de paiement (établissement tiers).

Il sera aussi possible de conserver les avoirs de clients acceptés en tant que HQLA ayant une courte durée résiduelle. La nouveauté, par rapport au droit en vigueur, est que seuls seront

autorisés les HQLA *ayant une courte durée résiduelle* et non plus les HQLA de catégorie 1 de n'importe quelle durée (voir l'art. 14f, al. 2, let. b, OB). Dans le même temps, le spectre des HQLA admis sera étendu : outre les HQLA de catégorie 1, d'autres types de placements et d'instruments financiers seront également admis. On peut notamment penser aux opérations de pension de titres (*repo* et *reverse-repo*) ou aux fonds en instruments du marché monétaire. En application d'une norme de délégation, le Conseil fédéral fixera par voie d'ordonnance la liste des placements et instruments financiers admis ainsi que les durées résiduelles maximales (al. 5).

De manière générale, l'al. 2 permettra de s'assurer que les avoirs de clients acceptés seront toujours conservés sous une forme très liquide, afin que les demandes en remboursement de la clientèle ou des détenteurs des cryptoactifs de paiement stables puissent être satisfaites dans les meilleurs délais et en tout temps (voir le commentaire de l'art. 51m AP-LEFin).

Il convient encore de souligner qu'il restera possible de conserver les avoirs de clients acceptés en tant que dépôts à vue auprès de la BNS, pour autant que celle-ci l'accepte. Comme elle peut déjà le faire aujourd'hui dans le cadre de ses compétences propres, la BNS aura la possibilité de permettre aux établissements de moyens de paiement d'accéder au système de paiement central et de fixer les conditions de conservation des avoirs déposés sur ses comptes de virement.

Al. 3

L'établissement de moyens de paiement devra veiller à ce que les avoirs conservés conformément à l'al. 2 soient diversifiés de façon appropriée (let. a), afin de limiter les risques de crédit, de liquidité et de marché et, par conséquent, d'accroître sa résilience. Le Conseil fédéral réglera les exigences relatives à la diversification (al. 5).

En outre, l'al. 3 reprendra la règle de l'« autorisation fintech » selon laquelle les avoirs conservés devront l'être dans la monnaie dans laquelle la prétention en remboursement du client ou du détenteur de cryptoactifs de paiement stables est libellée (let. b ; voir également l'art. 14f, al. 3, OB). Ce principe sera maintenu afin d'éviter des risques supplémentaires induits par les fluctuations de change. À titre d'exemple, si un cryptoactif de paiement stable est adossé au franc suisse, les dépôts à vue correspondants auprès de banques ou d'autres établissements de moyens de paiement devront être libellés en francs suisses aussi. Les HQLA devront également être libellés en francs suisses. Ces règles s'appliqueront par analogie si le cryptoactif de paiement stable est adossé à une autre monnaie émise par un État. Il en ira de même pour les comptes libellés en francs suisses ou dans une monnaie étrangère auprès d'établissements de moyens de paiement qui fourniront des services de paiement sans émettre ni conserver de cryptoactifs de paiement stables.

L'établissement de moyens de paiement devra veiller en outre à ce que les avoirs conservés soient au moins toujours égaux à la valeur des avoirs de clients acceptés ; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation de ces avoirs seront déductibles (let. c). Concrètement, les intérêts négatifs sur les dépôts à vue et les HQLA visés à l'al. 2 résultant d'un contexte de taux d'intérêt négatifs pourront être répercutés sur les clients et les détenteurs de cryptoactifs de paiement stables, ce qui réduira le volume des actifs gardés par l'établissement de moyens de paiement. Le volume des cryptoactifs de paiement stables émis diminuera dans la même mesure. La valeur nominale demeurera toutefois inchangée. À titre d'exemple, si le cryptoactif de paiement stable est adossé au franc suisse, c'est 1 franc suisse qui sera versé par jeton.

De manière générale, il sera nécessaire de prévoir une couverture supplémentaire en fonction des risques liés aux avoirs conservés conformément à l'al. 2, afin de pouvoir remplir en permanence cette obligation de couverture. C'est pourquoi la let. c prévoit que les avoirs conservés devront être *au moins* toujours égaux à la valeur des avoirs de clients acceptés.

Une surcouverture est indiquée par rapport aux risques, car l'établissement de moyens de paiement devra s'assurer que, même en cas de fluctuations de valeur, les HQLA qu'il conserve seront égaux à la valeur initiale des avoirs de clients acceptés. Il devra en outre adopter des mesures appropriées pour pouvoir garantir en permanence le contrôle et le respect de l'obligation de couverture prévue à la let. c (processus dit de réconciliation).

Al. 4

En complément des exigences générales auxquelles sera soumise la conservation des avoirs de clients acceptés, l'al. 4 énonce les obligations qui s'appliqueront en matière d'émission de cryptoactifs de paiement stables : si un établissement de moyens de paiement émet *plusieurs* cryptoactifs de paiement stables (p. ex. dans différentes monnaies), il devra conserver les avoirs de clients acceptés séparément pour chaque cryptoactif de paiement stable émis, c'est-à-dire dans des patrimoines distincts. Cela permettra, d'une part, une attribution sans équivoque des avoirs de clients acceptés à chaque cryptoactif de paiement stable émis, étant donné, par exemple, que les possibilités de placement diffèrent d'une monnaie à l'autre (voir le commentaire de l'art. 51i, al. 3, let. b, AP-LEFin). D'autre part, cela permettra une séparation du patrimoine de l'activité classique des opérations de paiement d'avec les avoirs conservés aux fins de l'émission de cryptoactifs de paiement stables. En l'espèce, l'établissement de moyens de paiement qui propose par exemple des comptes clients libellés en francs suisses pour l'exécution d'opérations de paiement et qui émet un cryptoactif de paiement stable adossé au franc suisse devra conserver les avoirs de clients acceptés à cet effet dans deux patrimoines distincts.

Les exigences en matière de conservation (al. 1 à 3), notamment le degré minimal de couverture de 100 % (al. 3, let. c), s'appliqueront à chaque patrimoine distinct. On s'assurera ainsi que les éventuelles fluctuations de valeur des avoirs conservés ne se répercuteront ni sur les autres cryptoactifs de paiement stables, ni sur les avoirs conservés dans le cadre de l'activité classique des opérations de paiement.

Al. 5

L'al. 5 confèrera au Conseil fédéral la compétence de régler les modalités de la conservation. Il fixera notamment la liste des HQLA admis et leurs durées résiduelles, les exigences concernant la diversification ainsi que, le cas échéant, en fonction des conditions de conservation énoncées à l'al. 2, les exigences relatives au degré de couverture visé à l'al. 3, let. c, et les modalités de déduction des intérêts négatifs.

Art. 51j Obligation d'informer

Al. 1

L'établissement de moyens de paiement sera tenu de s'assurer que les exigences de l'art. 51i, al. 1 à 4, AP-LEFin sont remplies en tout temps. Il devra notamment s'assurer que les avoirs conservés correspondent toujours aux avoirs de clients qu'il a acceptés, sous déduction possible des éventuels taux d'intérêt négatifs, conformément à l'art. 51i, al. 3, let. c, AP-LEFin. La diversification au sens de l'art. 51i, al. 3, let. a, AP-LEFin et la qualité et la durée résiduelle des actifs au sens de l'art. 51i, al. 2, let. b, AP-LEFin sont d'autres exemples de conditions qui devront être constamment respectées.

Al. 2

Si l'une des exigences de l'art. 51i, al. 1 à 4, AP-LEFin n'est plus remplie, l'établissement de moyens de paiement devra effectuer une annonce à la FINMA sans délai. D'une part, il devra

y décrire le manquement, d'autre part, il devra y exposer les mesures qu'il met en place pour rétablir une situation conforme au droit. En fonction du manquement en question, il pourra s'agir ici pour l'établissement de démontrer comment il peut maintenir ses activités de manière indépendante.

Si un établissement de moyens de paiement devait, en raison de manquements aux exigences de l'art. 51*i*, al. 1 à 4, AP-LEFin pour un patrimoine distinct, présenter un risque d'insolvabilité, la FINMA pourrait appliquer les mesures prévues par les art. 25 ss LB (art. 67, al. 1). Si l'issue est, malgré ces mesures, l'insolvabilité, cela mènerait vraisemblablement à la faillite de l'établissement et à la liquidation de tous les patrimoines distincts. Dans ce cas, les autres patrimoines distincts qui remplissent pourtant les exigences de l'art. 51*i*, al. 1 à 4, devraient être liquidés.

Une alternative envisageable serait de prévoir la possibilité pour la FINMA d'effectuer une liquidation partielle et de ne liquider que le patrimoine distinct en difficulté. L'activité de l'établissement de moyens de paiement pourrait être poursuivie, et tous les autres patrimoines distincts être maintenus. Un tel cas de figure serait par exemple imaginable si l'une des banques gardant une partie des patrimoines distincts faisait faillite, mais que tous les autres patrimoines distincts étaient sains. Dans ce cas, les clients de l'établissement de moyens de paiement ou les détenteurs de cryptoactifs de paiement stables devraient toutefois renoncer *ex ante* à bénéficier de la protection qui leur est octroyée par les exigences de fonds propres applicables aux établissements de moyens de paiement. Ainsi, ils subiraient des pertes plus importantes que celles qu'ils supporteraient en cas de faillite. Une liquidation partielle entraînerait aussi des risques supplémentaires sur le marché. C'est pourquoi elle ne figure actuellement pas dans le projet.

Art. 51 k Utilisation des revenus

L'établissement de moyens de paiement pourra conserver les avoirs de clients acceptés aux conditions de l'art. 51*i* AP-LEFin. En application de l'art. 51*a*, al. 1, AP-LEFin, il ne pourra pas transmettre aux clients les revenus et intérêts (positifs) provenant du placement de ces avoirs. Il pourra en revanche séparer ces revenus du patrimoine distinct et les utiliser à ses propres fins, pour autant que soit remplie la condition de la couverture des avoirs de clients acceptés, déduction faite des intérêts négatifs (voir le commentaire de l'art. 51*i*, al. 3, let. c, AP-LEFin). Ainsi, l'établissement de moyens de paiement ne pourra séparer les revenus du patrimoine distinct et les utiliser qu'à la condition qu'il compense les éventuels déficits de couverture, résultant par exemple de fluctuations de valeur du placement sous forme de HQLA, par ses propres actifs ou par des revenus antérieurs tirés du placement des avoirs conservés. À défaut, les revenus devront rester dans le patrimoine distinct jusqu'à ce que le degré de couverture visé à l'art. 51*i*, al. 3, let. c, AP-LEFin soit atteint ou que l'établissement de moyens de paiement comble le déficit de couverture avec ses propres liquidités. L'établissement de moyens de paiement ne pourra conserver les revenus que si le degré de couverture est atteint.

Art. 51 l Émission de cryptoactifs de paiement stables

L'art. 51*l* énonce des obligations supplémentaires applicables aux établissements de moyens de paiement qui émettent aussi des cryptoactifs de paiement stables. Pour savoir comment ces derniers se définissent, on se référera au commentaire de l'art. 3, let. j, AP-LSFin.

Al. 1

L'al. 1 vise à faire en sorte que l'on puisse attribuer sans équivoque la responsabilité de l'émission d'un cryptoactif de paiement stable à un établissement de moyens de paiement déterminé. La mise en œuvre de cette disposition se fera de manière générale au moyen du *smart contract*, qui permettra d'identifier clairement et en tout temps tel ou tel autre établissement de moyens de paiement comme étant l'émetteur du cryptoactif de paiement

stable concerné. Cela permettra d'éviter notamment que plusieurs établissements suisses ou étrangers n'émettent en parallèle ou conjointement un cryptoactif de paiement stable identique (*multi-issuance*). Les émissions effectuées en parallèle rendraient difficile l'attribution sans équivoque de la responsabilité en matière d'émission, de surveillance et d'exécution des obligations de remboursement et de couverture et pourraient nuire à la transparence et au bon fonctionnement du marché. Si des solutions alternatives permettaient de parer à ces problèmes, elles seraient envisagées.

Al. 2

L'établissement de moyens de paiement qui émet un cryptoactif de paiement stable devra publier un livre blanc conformément aux dispositions de la LSFIn. Ce document servira à garantir l'information et la transparence à l'égard des détenteurs de cryptoactifs de paiement stables (voir le commentaire des art. 71d ss AP-LSFin).

Al. 3

La FINMA ne devra pas donner son approbation à l'émission de cryptoactifs de paiement stables au sens d'une approbation du produit. Elle fera toutefois partie intégrante du processus d'autorisation de l'établissement de moyens de paiement. Dans le cas où celui-ci entend émettre un nouveau cryptoactif de paiement stable après avoir obtenu l'autorisation d'opérer en tant qu'établissement de moyens de paiement, il s'agira d'une modification des faits déterminants visés à l'art. 8, al. 2, LEFin. Il faudra donc que la FINMA l'ait préalablement autorisé à exercer cette activité. L'établissement de moyens de paiement devra informer la FINMA de la première émission d'un cryptoactif de paiement stable au moins 60 jours avant la date prévue de celle-ci.

Comme la réglementation proposée restreindra la possibilité d'émettre des cryptoactifs de paiement stables aux établissements de moyens de paiement, une certaine transparence à cet égard est nécessaire. Ainsi, le projet prévoit que la FINMA tiendra un registre public de tous les cryptoactifs de paiement stables émis.

Art. 51m Remboursement de cryptoactifs de paiement stables

L'art. 51m règle les obligations de l'établissement de moyens de paiement relatives au remboursement de cryptoactifs de paiement stables émis. Cette disposition ne s'appliquera donc pas aux établissements de moyens de paiement qui accepteront des avoirs de clients, mais qui n'émettront pas de cryptoactifs de paiement stables. Leurs activités ne seront pas soumises à l'art. 51m AP-LEFin, et les modalités de résiliation et de retrait pourront éventuellement être réglées au moyen d'une convention de droit privé.

Al. 1

Les établissements de moyens de paiement pourront émettre des cryptoactifs de paiement stables. L'une des caractéristiques essentielles de ces moyens de paiement fondés sur la blockchain est qu'ils peuvent être transférés directement entre pairs (*peer-to-peer*), y compris entre particuliers, sans recours à un intermédiaire financier au sens classique du terme. Le client initial, soit celui qui a obtenu des cryptoactifs de paiement stables en échange de la valeur nominale de ses avoirs de client conservés auprès de l'établissement de moyens de paiement, peut, sans l'intervention de l'établissement en question ou d'un autre intermédiaire financier, transmettre ses cryptoactifs à des tiers. Dans ce contexte, l'al. 1 clarifiera le fait que tout détenteur d'un cryptoactif de paiement stable – qu'il s'agisse du client initial ou d'un acquéreur ultérieur – aura une prétention en remboursement envers l'émetteur du cryptoactif de paiement stable en question.

La prétention en remboursement portera sur la valeur nominale du cryptoactif de paiement stable émis. Autrement dit, si celui-ci est adossé par exemple au franc suisse, c'est 1 franc suisse qui sera versé par jeton. L'établissement de moyens de paiement pourra toutefois répercuter les éventuels intérêts négatifs, ce qui réduira en conséquence le volume des cryptoactifs de paiement stables émis. Cela n'aura toutefois pas d'impact sur ce dont le détenteur de cryptoactifs de paiement stables pourra demander le remboursement, à savoir la valeur nominale actuelle de 1 franc suisse par cryptoactif. Les détenteurs de cryptoactifs de paiement n'auront par contre pas droit au versement des revenus provenant du placement des avoirs conservés aux conditions de l'art. 51i AP-LEFin (cf. interdiction de rémunérer ces avoirs visée à l'art. 51a AP-LEFin). Par conséquent, l'établissement de moyens de paiement aura l'obligation, sur demande formulée en tout temps par le détenteur du cryptoactif de paiement stable, de lui rembourser la valeur correspondante dans la même monnaie. Ce droit au remboursement garantira la parité entre les cryptoactifs de paiement stables et la monnaie fiduciaire et, partant, la confiance dans le marché. Le Conseil fédéral pourra régler les modalités de déduction des intérêts négatifs.

Les mesures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (voir les explications relatives à la LBA au ch. 4.7) seront réservées, celles-ci pouvant s'opposer (temporairement) au droit au remboursement prévu par la loi.

Le remboursement de la créance pourra être exigé *en tout temps* par le détenteur du cryptoactif de paiement stable. Les établissements de moyens de paiement n'auront pas le droit d'entraver l'exercice de ce droit, que ce soit par des restrictions de transfert ou des délais de résiliation. Les obligations légales de l'établissement de moyens de paiement découlant, par exemple, de la LBA ou de la LEmb seront réservées.

Al. 2

L'établissement de moyens de paiement ne sera tenu de rembourser que les cryptoactifs de paiement stables qu'il aura lui-même émis (et pour lesquels il aura l'obligation légale de conserver les avoirs correspondants). Cela signifie concrètement que les établissements de moyens de paiement résidents de Suisse ne rembourseront ni n'échangeront les *stablecoins* émis à l'étranger, émis par d'autres émetteurs ou émis dans le cadre d'un modèle de *multi-issuance*.

Avec cette disposition (et l'art. 51i, al. 1, AP-LEFin), on exclura notamment le modèle dit de la *multi-issuance*, à savoir l'émission par plusieurs émetteurs de *stablecoins* (fongibles) identiques où les avoirs conservés à cette fin (*backed assets*) sont toutefois dispersés localement. Dans le cadre de ce modèle, il serait possible que de multiples demandes de remboursement soient déposées au même endroit, par exemple auprès d'un établissement de moyens de paiement suisse, avec pour conséquence qu'elles excéderaient le volume des avoirs conservés et induiraient des risques liés au remboursement. Cela engendrerait une perte de confiance dans la valeur des *stablecoins* soumis à la surveillance des autorités suisses en plus de générer potentiellement de l'instabilité sur la place financière suisse. Il y a donc lieu, au moyen des art. 51i, al. 1, et 51m, al. 2, AP-LEFin d'empêcher la *multi-issuance* de *stablecoins* par des établissements de moyens de paiement domiciliés en Suisse. Si d'autres solutions permettaient de garantir l'adéquation des avoirs conservés et d'atténuer suffisamment les autres risques, elles pourraient être envisagées en alternative.

Al. 3

L'établissement de moyens de paiement devra rembourser le cryptoactif de paiement stable dans les meilleurs délais, de sorte que son détenteur puisse rapidement en récupérer la contre-valeur en monnaie fiduciaire. En l'espèce, il sera essentiel que les remboursements s'effectuent rapidement et sans accrocs pour garantir la confiance dans la valeur des cryptoactifs de paiement stables et la stabilité de leurs prix. En étant différés, les

remboursements pourraient entraîner des manques de liquidités, des ventes de panique et des risques pour la stabilité de la place financière.

Al. 4

Le Conseil fédéral réglera les modalités de remboursement telles que les délais de remboursement et les frais éventuels.

Art. 51n Établissements de moyens de paiement importants

Un établissement de moyens de paiement pourra être soumis à l'autorisation de la FINMA en vertu de l'art. 4, al. 2, LIMF s'il est qualifié de système de paiement, et pourra devenir d'importance systémique en application de l'art. 22 LIMF. Dans ces cas-là, certaines exigences supplémentaires s'appliqueront.

Toutefois, certains établissements de moyens de paiement ne seraient, en vertu de leur activité, pas qualifiés de systèmes de paiement. Pour réduire les risques pour la stabilité financière qui pourraient être causés par ces établissements, la nouvelle notion d'« établissement de moyens de paiement important » sera introduite dans la LFin. Si certains critères sont remplis, un établissement de moyens de paiement sera considéré comme étant important pour la place économique et financière. Cela aura certaines conséquences, puisque cet établissement devra prévoir un plan de stabilisation (art. 51o AP-LFin), et la FINMA établira un plan de liquidation le concernant (art. 51p AP-LFin). Deux outils centraux applicables aux banques et aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique seront ainsi repris afin de minimiser les risques pour la stabilité financière de concert avec d'autres instruments (voir le ch. 2.4.1).

La notion d'« établissement de moyens de paiement important » sera propre aux établissements de moyens de paiement et se distinguera de celle d'importance systémique dans la LB et la LIMF, ou encore de l'importance économique dans la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des assurances (LSA)¹²⁰. La BNS aura la compétence de désigner les établissements de moyens de paiement importants, après consultation de la FINMA. Pour ce faire, elle se fondera sur les critères pertinents par rapport aux activités des établissements de moyens de paiement que le Conseil fédéral sera chargé de définir. Parmi les critères envisagés figurent, dans l'optique actuelle, le volume des avoirs de clients acceptés, l'importance des activités à l'échelle internationale, le volume de transactions ou encore le nombre de cryptoactifs de paiement stables émis.

Art. 51o Plan de stabilisation

Al. 1

L'établissement de moyens de paiement important devra établir un plan de stabilisation. Le plan de stabilisation aura pour objectif de préparer la stabilisation de l'établissement de moyens de paiement fragilisé et de permettre à ce dernier d'assurer durablement sa stabilité en cas de crise et de poursuivre ses activités de façon indépendante, sans aide de l'État. Il s'agira pour l'établissement d'indiquer comment il peut retrouver la capacité financière nécessaire à cet effet en cas, par exemple, de problème de fonds propres ou de liquidités, et ce peu importe l'origine du problème. L'établissement devra démontrer comment il peut maintenir ses activités soit de manière indépendante, soit par le biais d'un financement extérieur privé.

¹²⁰ RS 961.01

Le plan de stabilisation devra présenter la manière dont l'établissement de moyens de paiement devra mettre en place des mesures de stabilisation autonomes, dans divers scénarios couvrant aussi bien les situations touchant l'ensemble du marché que celles qui se limitent à l'établissement de moyens de paiement.

Le plan de stabilisation devra comprendre un plan de remboursement. En effet, la faisabilité opérationnelle du remboursement devra être assurée en tout temps, ce qui pourra poser des défis en particulier en cas de crise et devra être planifié en conséquence.

Al. 2

La FINMA vérifiera le plan de stabilisation et s'assurera que les mesures prévues pourront être mises en œuvre dans les meilleurs délais. Si le plan de stabilisation contient des lacunes et ne satisfait pas aux exigences, la FINMA devra impartir un délai à l'établissement de moyens de paiement pour y remédier. Si le plan ne remplit pas les exigences dans le délai imparti, la FINMA pourra imposer à l'établissement de moyens de paiement de détenir des fonds propres supplémentaires, ou encore fixer un degré de couverture plus élevé, afin de remédier aux lacunes.

Art. 51p Plan de liquidation

Al. 1

Le plan de liquidation aura pour objectif de préparer l'assainissement ou la liquidation de l'établissement de moyens de paiement par la FINMA. L'établissement de moyens de paiement devra fournir à la FINMA les informations et données nécessaires à l'élaboration du plan (voir l'al. 2). Le plan de liquidation devra montrer comment les processus opérationnels pourront être maintenus ou menés à terme en cas de crise financière grave affectant l'ensemble du marché, un secteur particulier ou uniquement l'établissement de moyens de paiement. Enfin, le plan de liquidation ne pourra être mis en œuvre que si les éventuelles mesures de stabilisation n'ont produit aucune amélioration. L'application du plan de liquidation sera déclenchée si l'établissement de moyens de paiement ne peut plus poursuivre ses activités en l'état. À la différence du droit bancaire, et tout comme dans la LIMF, on ne fera pas la distinction entre un plan d'urgence et un plan de liquidation. Ce dernier contiendra en effet les éléments montrant comment les processus pertinents pourront être maintenus.

Al. 2

L'établissement de moyens de paiement sera tenu de fournir à la FINMA toutes les informations et données nécessaires à l'établissement du plan de liquidation.

Al. 3

Afin d'accroître proactivement l'efficacité du plan de liquidation, les mesures que celui-ci prévoit devront être mises en œuvre à titre préparatoire si le maintien ininterrompu des processus opérationnels pertinents l'exige.

Art. 51q Distraction des avoirs conservés

Al. 1 et 2

Comme le Conseil fédéral l'a relevé dans son rapport évaluant l'« autorisation fintech », le dispositif actuel de protection des dépôts du public en cas de faillite d'un établissement fintech

est insuffisant. Le Conseil fédéral estime donc qu'il est nécessaire de modifier la réglementation sur les marchés financiers afin d'améliorer la protection des clients. C'est pourquoi l'art. 51q AP-LEFin prévoit qu'en cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement, les avoirs conservés visés à l'art. 51i AP-LEFin seront distraits au bénéfice des clients ou des détenteurs des cryptoactifs de paiement stables émis.

Les avoirs conservés constitueront un *patrimoine distinct* de l'établissement de moyens de paiement. Comme le prévoit l'art. 51q AP-LEFin, ces avoirs seront distraits et liquidés *ex lege* au bénéfice des clients ou des détenteurs des cryptoactifs de paiement stables en cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement ; ils ne seront pas versés à la masse en faillite de l'établissement. Cette disposition renforcera la protection des clients et augmentera l'attrait de la nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. La LEFin comporte déjà une disposition analogue portant sur la distraction en cas de faillite de directions de fonds (voir l'art. 40 LEFin).

Il convient de relever que la distraction ne pourra intervenir au bénéfice des clients ou des détenteurs des cryptoactifs de paiement stables émis qu'en cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement lui-même. Il ne sera possible de faire valoir ce privilège visé à l'art. 51q AP-LEFin directement qu'auprès de l'établissement de moyens de paiement. En revanche, en cas de faillite d'une banque ou d'un établissement de moyens de paiement tiers auprès duquel l'établissement de moyens de paiement conserve les avoirs de clients qu'il a acceptés (art. 51i AP-LEFin), les clients et les détenteurs des cryptoactifs de paiement stables ne pourront pas exercer directement un droit à la distraction envers la banque ou l'établissement tiers en question. Il n'y aura donc pas de privilège légal en faveur des clients de l'établissement de moyens de paiement en cas de faillite de la banque ou de l'établissement tiers. Il n'y aura pas non plus de privilège en cas de faillite pour l'établissement de moyens de paiement envers ses dépositaires tiers.

Le projet prévoit donc, à l'art. 51q, al. 1, AP-LEFin, qu'en cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement, le patrimoine distinct sera distrait et liquidé, avec à la clé le produit de la liquidation. Les clients et les détenteurs des cryptoactifs de paiement stables n'auront pas directement droit à la distribution des avoirs conservés visés à l'art. 51i AP-LEFin, mais à une part des avoirs liquidés proportionnelle aux avoirs qui les concernent (au maximum, à la valeur nominale de leurs cryptoactifs de paiement stables). À cet égard, les exigences concernant le degré de couverture des avoirs de clients (voir le commentaire de l'art. 51i, al. 3, let. c, AP-LEFin) visent à garantir que le produit de la liquidation pour cause de faillite sera toujours suffisant pour réaliser l'intégralité des créances en remboursement.

Étant donné que l'art. 51i, al. 1 et 4, AP-LEFin prévoit, d'une part, que l'établissement de moyens de paiement devra conserver séparément de ses propres actifs les avoirs de clients acceptés aux fins de l'exercice de l'activité classique des opérations de paiement et les conserver en outre selon les exigences de l'art. 51i, al. 3, AP-LEFin et, d'autre part, que pour chaque cryptoactif de paiement stable émis, il devra conserver séparément le patrimoine distinct correspondant et le conserver en outre selon les exigences de l'art. 51i, al. 3, AP-LEFin, les clients et les détenteurs des cryptoactifs de paiement stables émis ne pourront formuler de prétentions qu'à l'égard du patrimoine distinct qui les concerne.

Si, à l'issue de la liquidation et de la distribution du patrimoine distinct, il y a un excédent de liquidation, par exemple parce que les revenus provenant du placement des avoirs conservés n'ont pas encore été séparés d'avec ces avoirs et été utilisés (art. 51k AP-LEFin), cet excédent sera versé à la masse en faillite de l'établissement de moyens de paiement (art. 51q, al. 2, AP-LEFin).

Il n'y aura aucun autre privilège si, lors de la faillite de l'établissement de moyens de paiement, le patrimoine distinct ne suffit pas – en raison d'un degré de couverture trop peu élevé – pour désintéresser intégralement tous les détenteurs des cryptoactifs de paiement stables et les clients de l'établissement. Les éventuelles créances restées non couvertes après la distraction devront être annoncées comme des créances de faillite ordinaires dans le cadre de la faillite de l'établissement de moyens de paiement. La procédure de faillite et le traitement des créances de faillite s'effectueront selon les dispositions de la LP (art. 51q, al. 3, AP-LEFin). Il n'y aura donc pas d'autre privilège en cas de faillite eu égard aux éventuels actifs, fonds propres et autres réserves ainsi que bénéfices de l'établissement de moyens de paiement faisant partie intégrante de la masse en faillite.

Section 4b Établissements pour services avec des cryptoactifs

Une nouvelle catégorie d'autorisation en tant qu'établissement financier sera introduite pour offrir à certaines activités avec des cryptoactifs un habit réglementaire plus approprié pour ces activités que, par exemple, celui de banque ou de maison de titres, en calibrant les obligations aux risques et spécificités de ces produits.

Ce régime d'autorisation permettra essentiellement d'entreprendre deux types d'activités. D'un côté, il permettra la garde de certains cryptoactifs pour le compte de clients, reprenant en partie l'actuel art. 1b LB. De l'autre, cette autorisation permettra de mener certaines activités similaires à celles des maisons de titres avec des cryptoactifs de négociation, une activité qui n'est pas soumise à autorisation de *lege lata*. Enfin, cette nouvelle catégorie d'autorisation permettra d'exploiter un système organisé de négociation pour des activités avec des cryptoactifs de négociation (voir modifications de la LIMF en annexe).

En raison de la comparabilité des activités des deux types d'établissements, les conditions d'autorisation et d'exercice applicables aux établissements pour services avec des cryptoactifs sont largement inspirées de celles prévues pour les maisons de titres. Elles sont toutefois généralement moins étendues, car les établissements pour services avec des cryptoactifs ne fournissent pas de services avec des instruments financiers.

Art. 51r Définition

Al. 1

L'al. 1 définit quelles activités requerront une autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs.

La let. a couvre les services de garde de cryptoactifs de paiement stables ou de cryptoactifs de négociation de clients. Cette activité vise en particulier les services de *custodial wallet*, où le prestataire de services détient des cryptoactifs pour le client, en principe par la gestion des clés privées. Au contraire, lorsque le pouvoir de disposition sur les cryptoactifs concernés demeure exclusivement chez le client, (notamment dans les modèles de *non custodial wallets*), aucune autorisation ne sera requise.

Cette activité reprend en partie l'acceptation de cryptoactifs actuellement couverte par l'« autorisation fintech », mais a un champ d'application plus large. Contrairement au régime actuel, où seule la garde de cryptoactifs en dépôt collectif est soumise au régime de l'art. 1b LB, au titre de l'art. 51r, let. a, AP-LEFin une autorisation sera également nécessaire lorsque les cryptoactifs sont attribués individuellement au client déposant au sens de l'art. 16, ch. 1^{bis}, let. a LB. Dans les deux cas, le prestataire de services a un pouvoir de disposition sur les

cryptoactifs de ses clients, ce qui justifie de requérir une autorisation ainsi que le respect de certaines obligations visant à protéger les avoirs des clients en cas de d'insolvabilité.

Quant aux let. b et c, elles requièrent de disposer d'une autorisation pour certaines activités de négociation pour le compte de clients et pour propre compte. Ces définitions sont adaptées des activités menées avec des valeurs mobilières par les maisons de titres (art. 41, let. a et c). Ces activités ne sont actuellement pas soumises à autorisation, mais ne peuvent qu'être exercées dans le respect des obligations de la LBA.

L'activité définie à la let. c couvre en principe aussi les activités de change de cryptoactifs de négociation, celles-ci étant généralement structurées de façon similaire à celle du teneur de marché telle que définie à l'art. 41, let. c, LEFin.

Comme pour les autres régimes, l'autorisation ne sera requise que lorsqu'une activité sera menée à titre professionnel. Les seuils pertinents seront précisés par le Conseil fédéral.

Contrairement à l'activité avec des instruments financiers (art. 17, al. 1), la gestion de fortune avec des cryptoactifs de négociation ne sera pas soumise à autorisation. La prestation de tels services sera toutefois soumise à certaines obligations au titre de la LSFin (voir les art. 71a à 71c, AP-LSFin), qui permettront d'adresser les risques liés à cette activité.

Al. 2

L'autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs s'adressera à des établissements dont le modèle d'affaires n'implique pas de risques portés au bilan (*on-balance-sheet*), comme les activités de crédits – y compris les comptes sur marges pour la négociation de cryptoactifs de négociation (*margin account*) –, le négoce pour compte propre de produits dérivés ou encore la prise d'autres positions non couvertes, notamment par le biais de ventes à découvert. Si un établissement entend entreprendre de telles activités, une autorisation en tant que de maison de titres ou de banque restera nécessaire.

Le périmètre défini par cet alinéa permettra d'éviter une réglementation à portée égale à celle des maisons de titres, notamment en ce qui concerne les exigences de liquidités qui seront décrites au niveau de l'ordonnance.

Art. 51s Forme juridique

Comme pour les maisons de titres (art. 42 LEFin), l'art. 51s exigera qu'un établissement financier pour services avec des cryptoactifs dont le siège est en Suisse revête la forme juridique d'une société commerciale.

Art. 51t Établissements pour services avec des cryptoactifs en mains étrangères

Comme pour les maisons de titres (art. 43 LEFin), les dispositions de la LB concernant les banques en mains étrangères seront applicables par analogie aux établissements pour services avec des cryptoactifs.

Cela permettra en particulier à la FINMA d'exiger une réciprocité des États concernés et de requérir que la raison sociale ne permette pas de conclure ou présumer que l'établissement concerné a un caractère suisse (voir l'art. 3^{bis} LB).

Art. 51u Tâches

Comme la maison de titres, un établissement pour services avec des cryptoactifs pourra, dans le cadre de ses activités de négociation (art. 50r, let. b et c, AP-LEFin), tenir des comptes servant à exécuter des transactions portant sur des cryptoactifs de négociation (al. 1). Il pourra également accepter des dépôts du public dans ce cadre (al. 2).

L'objectif de cet article est d'étendre les exceptions prévues dans la réglementation bancaire en lien avec les comptes d'exécution à ces établissements lorsqu'ils mènent des activités similaires aux maisons de titres. Le Conseil fédéral modifiera l'OB en conséquence.

Art. 51v Capital minimal

Comme les autres établissements financiers, les établissements pour services avec des cryptoactifs devront disposer du capital minimal requis, qui devra être entièrement libéré (al. 1).

Le capital minimal sera fixé par le Conseil fédéral (al. 2), qui prendra notamment en considération l'activité exercée et les risques de l'établissement en question.

Art. 51w Fonds propres, liquidités et répartition des risques

Al. 1

Comme les autres établissements financiers, les établissements pour services avec des cryptoactifs devront disposer, à titre individuel et sur une base consolidée, de fonds propres appropriés. Ceux-ci seront définis par le Conseil fédéral sur la base de l'al. 3, en prenant en compte l'activité et les risques de l'établissement concerné.

Al. 2

Les établissements pour services avec des cryptoactifs qui exercent des activités similaires aux maisons de titres (art. 51r, al. 1, let. b et c, AP-LEFin) devront répartir leurs risques de façon appropriée et disposer d'un volume adéquat de liquidités. Le montant des liquidités sera défini par le Conseil fédéral sur la base de l'al. 3, en prenant en compte l'activité et les risques de l'établissement concerné.

Le respect de ces obligations, qui sont similaires à celles applicables aux maisons de titres selon l'art. 46 LEFin, n'est pas justifié envers les établissements pour services avec des cryptoactifs qui exercent uniquement la garde de cryptoactifs (au sens de l'art. 51r, al. 1, let. a, AP-LEFin), les risques en présence étant alors plus limités et non comparables avec ceux d'une activité de négociation.

Al. 3

Comme pour les maisons de titres (art. 46 LEFin), il appartiendra au Conseil fédéral de définir les exigences et de fixer les montants pertinents pour les obligations prévues aux al. 1 et 2, en prenant en compte l'activité et les risques de l'établissement concerné. *Al. 4 et 5*

La FINMA pourra, dans des cas justifiés, assouplir ou renforcer certaines dispositions (al. 4). Comme pour les maisons de titres, elle pourra également édicter des dispositions d'exécution (al. 5).

Art. 51x Établissement des comptes

Comme pour les maisons de titres (art. 48 LEFin), les dispositions de la LB concernant l'établissement des comptes s'appliqueront par analogie aux établissements pour services avec des cryptoactifs, selon les principes définis aux art. 6 ss LB ainsi que les dispositions d'exécution y relatives. Cela est justifié par la nature des services qui pourront être fournis par un tel établissement et par la nécessité de garantir le respect de certains standards comptables et de transparence.

Art. 51y Garde des cryptoactifs

L'art. 51y définit les obligations spéciales qui seront applicables aux établissements pour services avec des cryptoactifs dans le cadre de l'activité définie à l'art. 51r, al. 1, let. a, AP-LEFin (garde de cryptoactifs).

Ces établissements devront tout d'abord s'engager à tenir les cryptoactifs déposés en tout temps à la disposition du client déposant et les attribuer soit individuellement au client déposant, soit à une communauté dont la part revenant au client déposant sera clairement déterminée (al. 1). Cette obligation, qui reprend les termes des art. 16, al. 1^{bis}, LB et 242a LP, visera à protéger les cryptoactifs de clients en cas d'insolvabilité de l'établissement.

Dans tous les cas, les cryptoactifs de clients devront être détenus séparément des actifs appartenant à l'établissement (al. 2). Cette obligation, qui s'applique actuellement aux établissements autorisés au titre de l'art. 1b LB selon l'art. 14f OB, vise également à faciliter la restitution des cryptoactifs de clients en cas de faillite et est conforme à la pratique internationale.

Contrairement à la réglementation actuelle (art. 14f, al. 4, let. a, OB), le recours à un sous-dépositaire à l'étranger sera permis, à condition que le sous-dépositaire étranger soit soumis à une réglementation et à une surveillance appropriées (al. 3). En particulier, cela requerra que les cryptoactifs des clients continuent de bénéficier d'une protection équivalente à la protection prévue en droit suisse en cas de faillite du sous-dépositaire concerné. Le Conseil fédéral pourra fixer des exigences supplémentaires, si la protection des intérêts des clients l'exige.

Art. 51z Services de staking

L'art. 51z couvre, sur la base de la pratique développée par la FINMA¹²¹, les conditions qui seront applicables à la fourniture de services de *staking* par un établissement pour services avec des cryptoactifs qui garde, au sens de l'art. 50r, al. 1, let. a, AP-LEFin des cryptoactifs de négociation de ses clients.

Par *staking*, la loi fait référence au processus de verrouillage de cryptoactifs natifs afin de participer au mécanisme de validation d'un registre électronique distribué, en particulier de blockchains fondées sur le mécanisme de consensus de la preuve d'enjeu (*proof of stake*), comme la blockchain Ethereum. L'art. 51z s'appliquera par ailleurs uniquement lorsque le service de *staking* est offert en lien avec des cryptoactifs que l'établissement garde pour son

¹²¹ FINMA, communication sur la surveillance 08/2023, 20 décembre 2023, consultable à l'adresse suivante : https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20231220-finma-aufsichtsmittelung-08-2023.pdf?sc_lang=fr&hash=B648F5C484A05C281802F021E59C565A

client (*custodial staking*)¹²². Spécifiquement, l'établissement pour services avec des cryptoactifs devra prendre les mesures nécessaires pour garantir les droits des clients et gérer les risques y relatifs ainsi qu'informer les clients sur la forme, les modalités, les droits, les obligations et les risques liés à ce service. Les services de *staking* devront par ailleurs être préalablement convenus avec les clients, par écrit ou sous toute autre forme permettant d'en établir la preuve par un texte, dans une convention distincte des conditions générales. Le Conseil fédéral pourra fixer des exigences supplémentaires, si la protection des intérêts des clients l'exige.

Art. 51z^{bis} Surveillance des groupes

Comme pour les banques et les maisons de titres, des mesures spécifiques devront pouvoir être mises en place pour prendre en compte les risques spécifiques liés à l'appartenance de l'établissement pour services avec des cryptoactifs à un groupe financier, tel que défini à l'al. 1.

Les dispositions de la LB concernant les groupes financiers s'appliqueront par analogie. Cela étant dit, afin de prévoir une réglementation plus appropriée pour les établissements pour services avec des cryptoactifs, le Conseil fédéral définira des exceptions à la réglementation généralement applicable aux banques et aux maisons de titres. Cela pourrait, par exemple, consister en l'obligation d'instaurer des mesures de cloisonnement (*ring fencing*) pour préserver l'entité suisse de réalisation de risques dans une unité étrangère du groupe ou par des obligations de renseignement au niveau du groupe, au lieu des mesures de surveillance prévues dans la LB.

Art. 51z^{ter} Obligation d'enregistrer

Cet article reprend pour les établissements pour services avec des cryptoactifs l'obligation faite aux maisons de titres à l'art. 50 LEFin. Comme les maisons de titres, ces établissements devront enregistrer l'ensemble des ordres et les opérations qu'ils effectuent ainsi que toutes les données nécessaires au suivi et à la surveillance de leur activité.

Le Conseil fédéral déterminera les données à enregistrer et la forme de l'enregistrement. Il pourra également prévoir des dérogations à l'obligation d'enregistrer.

Art. 52, al. 1, phrase introductive et let. f et g, et 2^{bis}

Al. 1, phrase introductive et let. f et g

Les établissements financiers étrangers exerçant une activité correspondant à celle des établissements de moyens de paiement ou des établissements pour services avec des cryptoactifs devront, s'ils souhaitent établir une succursale en Suisse, obtenir une autorisation préalable de la FINMA, conformément aux nouvelles let. f et g de l'al. 1.

Le texte de cet alinéa est également adapté pour mieux prendre en compte le fait qu'employer une seule personne peut suffire pour retenir une qualification comme succursale lorsque les autres conditions sont remplies.

¹²² Concernant les différents modes de *staking*, voir notamment FINMA, communication sur la surveillance 08/2023, 20 décembre 2023, consultable à l'adresse suivante : https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20231220-finma-aufsichtsmittelung-08-2023.pdf?sc_lang=fr&hash=B648F5C484A05C281802F021E59C565A

Al. 2^{bis}

Le nouvel al. 2^{bis} prévoit l'interdiction pour les succursales d'établissements financiers étrangers d'émettre des cryptoactifs de paiement stables. Cette interdiction permettra de s'assurer que tous les cryptoactifs de paiement stables émis en Suisse offrent la protection des clients garantie par la LEFin. Une succursale n'ayant pas de personnalité juridique, c'est le droit applicable à l'établissement financier à l'étranger qui s'appliquerait aux cryptoactifs de paiement stables émis par la succursale. Il serait donc, en pratique, impossible de garantir que ces cryptoactifs de paiement stables offrent la même protection que le droit suisse.

*Art. 56 Protection des investisseurs et des clients**Al. 1*

La compétence de la FINMA d'exiger la fourniture de garanties sera étendue aux établissements de moyens de paiement et aux établissements pour services avec des cryptoactifs étrangers.

Al. 2

L'introduction de nouvelles dispositions concernant la garde, la ségrégation et la distraction des actifs des établissements de moyens de paiement permettra d'améliorer la protection de la clientèle par rapport au régime en vigueur de l'art. 1b LB. Une protection équivalente devra être garantie lorsqu'une succursale d'établissement étranger acceptera des avoirs des clients.

Art. 58, al. 1

Comme à l'art. 52, al. 1, AP-LEFin, la teneur de l'art. 58, al. 1, est adaptée pour renforcer la sécurité juridique en précisant le fait qu'employer une seule personne pourra suffire pour retenir une qualification comme représentation, lorsque les autres conditions seront remplies.

Art. 61, al. 3

L'art. 61 LEFin est modifié pour préciser que, comme les gestionnaires de fortune collective, les directions de fonds et les maisons de titres, les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs sont soumis à la surveillance de la FINMA.

Art. 63, titre et al. 1, phrase introductive et let. b

Le titre de l'art. 63 LEFin sera complété afin d'englober les deux nouvelles catégories d'établissements financiers soumis à autorisation que seront les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs. L'al. 1 intégrera aussi ces deux nouvelles catégories, de sorte que celles-ci soient également dans l'obligation de charger une société d'audit agréée par l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision conformément à l'art. 9 a, al. 1, de la loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision (LSR)¹²³ d'effectuer un audit annuel au sens de l'art. 24 LFINMA¹²⁴ et de faire auditer leurs comptes annuels et, le cas échéant, leurs comptes consolidés par une entreprise

¹²³ RS 221.302

¹²⁴ RS 956.1

de révision soumise à la surveillance de l'État, conformément aux principes de la révision ordinaire inscrits dans le CO.

Les autres alinéas de l'art. 63 LEFin restent inchangés et s'appliquent également aux établissements de moyens de paiement et aux établissements pour services avec des cryptoactifs.

À la let b, « dans le code des obligations (CO) » sera remplacé par « dans le CO » pour des raisons d'ordre rédactionnel.

Art. 67 Mesures en cas de risque d'insolvabilité, garantie des dépôts et avoirs en déshérence

Al. 1 et 2

L'art. 67 LEFin sera modifié pour préciser que, comme pour les directions de fonds et les maisons de titres, les dispositions de la LB concernant les mesures en cas de risque d'insolvabilité et la faillite bancaire s'appliqueront par analogie aux établissements de moyens de paiement et aux établissements pour services avec des cryptoactifs.

S'agissant des établissements de moyens de paiement, il est à noter que la disposition relative à la distraction s'appliquera à eux comme ce qui est prévu pour les directions de fonds (voir le commentaire de l'art. 51q AP-LEFin), et que les dispositions de la LB sur les mesures concernant les dépôts en cas de risque d'insolvabilité et de faillite bancaire ne seront donc pas applicables par analogie.

Par ailleurs, comme pour les maisons de titres offrant des services similaires, les dispositions de la LB concernant la garantie des dépôts et les avoirs en déshérence seront également applicables par analogie aux établissements pour services avec des cryptoactifs au sens de l'art. 51 r, al. 1, let. b, AP-LEFin.

Al. 3

Le projet prévoit d'introduire dans la LEFin une nouvelle disposition concernant les avoirs en déshérence qui s'appliquera aux maisons de titres, aux établissements pour services avec des cryptoactifs et aux établissements de moyens de paiement. L'al. 2 ne sera pas applicable aux établissements de moyens de paiement (voir le commentaire de cet alinéa), raison pour laquelle la question des avoirs en déshérence sera réglée spécifiquement à l'al. 3.

Art. 71, let. a

Comme les maisons de titres (art. 50 LEFin), les établissements pour services avec des cryptoactifs devront enregistrer les ordres et les opérations qu'ils effectuent ainsi que toutes les données nécessaires au suivi et à la surveillance de leur activité (art. 51 z^{ter} AP-LEFin). Il semble ainsi justifié de punir également la violation de cette obligation. En application de la let. a, la violation de l'obligation visée à l'art. 51 z^{ter} AP-LEFin sera donc elle aussi punie.

Art. 74b Dispositions transitoires relatives à la modification du ...

Al. 1

Les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs qui, au moment de l'entrée en vigueur de la LEFin révisée, disposent d'une autorisation en vertu d'une loi sur les marchés financiers pour exercer leur activité sont dispensés de l'obligation d'en demander une nouvelle. Ils devront cependant satisfaire aux nouvelles exigences dans le délai d'un an à compter de leur entrée en vigueur.

L'al. 1 concerne principalement les titulaires d'une autorisation en application de l'art. 1b LB, qui est supprimée et remplacée par les nouveaux régimes d'autorisation.

L'actuelle « autorisation fintech » n'englobe pas la « nouvelle » activité des établissements de moyens de paiement relative à l'émission de cryptoactifs de paiement stables, activité qui nécessitera impérativement une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. Si un établissement fintech existant souhaite émettre des cryptoactifs de paiement stables, il devra satisfaire aux nouvelles exigences légales. Comme il s'agit d'une modification significative de son activité, il devra obtenir préalablement l'autorisation de la FINMA (voir l'art. 8, al. 2, LEFin).

Al. 2

Si un établissement de moyens de paiement ou un établissement pour services avec des cryptoactifs n'est pas soumis à autorisation sous le droit actuel, mais devra en obtenir une en vertu de la modification de la LEFin, il devra demander une autorisation (et satisfaire aux exigences y relatives) dans le délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de cette modification. Il pourra poursuivre son activité jusqu'à ce que la FINMA statue sur l'autorisation, à condition d'être affilié à un organisme d'autorégulation selon la LBA et d'être soumis à la surveillance de cet organisme en ce qui concerne le respect des obligations en matière de blanchiment d'argent.

La nouvelle activité d'émission de cryptoactifs de paiement stables, soumise à autorisation, ne relève pas de l'activité actuelle et ne pourra être entamée qu'à l'obtention de la nouvelle autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement.

4.2 Code des obligations¹²⁵

Art. 633, al. 1 et 2, et 653e, al. 2

L'« autorisation fintech » visée à l'art. 1b LB sera intégrée à la LEFin et remplacée par la catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. Sera réputé établissement de moyens de paiement quiconque, à l'instar d'un établissement fintech, accepte des avoirs de clients. La protection de ces clients sera renforcée, et les avoirs en question seront protégés par la disposition relative à la distraction prévue à l'art. 51q AP-LEFin. Il est par conséquent justifié que les apports visés aux art. 633 et 653e CO puissent être déposés non seulement auprès d'une banque, mais aussi auprès d'un établissement de moyens de paiement. D'où la modification de ces deux dispositions.

¹²⁵ RS 220

4.3 Loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision¹²⁶

Art. 9a, al. 4^{bis}

Les conditions allégées d'octroi de l'agrément à des sociétés d'audit et à des auditeurs responsables pour effectuer l'audit des établissements fintech n'ont guère fait leurs preuves et ne seront pas étendues aux établissements de moyens de paiement. D'où l'abrogation pure et simple de l'art. 9 a, al. 4.

4.4 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers¹²⁷

Art. 1 But et objet

Cet article sera modifié pour prendre en compte le fait que la loi couvrira désormais également la prestation de services sur cryptoactifs de négociation, l'offre de cryptoactifs de négociation ainsi que l'émission de cryptoactifs de paiement stables.

Art. 2, al. 1, let. d, e et f

Le champ d'application de la loi sera modifié afin de prendre en compte le fait qu'elle contiendra désormais des obligations applicables aux prestataires de services sur cryptoactifs de négociation (let. d), aux fournisseurs de cryptoactifs de négociation (let. e) et aux établissements de moyens de paiement au sens de l'art. 2, al. 1, let. f, AP-LEFin qui émettent des cryptoactifs de paiement stables (let. f).

Art. 3, al. 1, let. d, g, j, k, l et m, et 2

Al. 1

Les définitions et la structure de l'art. 3 seront adaptées pour couvrir les concepts introduits par la présente modification. La définition des instruments financiers (let. a) ainsi que celle des valeurs mobilières (let. b) demeureront inchangées. Il s'agit d'une modification formelle ; qui n'influence pas sa portée matérielle.

Let. d

La let. d sera modifiée de manière à ne plus mentionner que l'activité correspondante est exercée à titre professionnel (ce terme étant désormais utilisé également à la let. m) ; pour des raisons d'ordre rédactionnel, la question de l'exercice à titre professionnel sera réglée dans un nouvel al. 2 (voir le commentaire du nouvel al. 2).

Let. g

La définition de l'offre sera adaptée pour s'appliquer également à l'offre de cryptoactifs de négociation.

¹²⁶ RS 221.302

¹²⁷ RS 950.1

Les cryptoactifs de paiement stables étant des moyens de paiement, la définition d'offre ne leur est pas adaptée. Pour ces cryptoactifs, l'élément déterminant qui déclenchera l'obligation de publier un livre blanc sera leur émission (voir la let. j).

Let. j

L'art. 12a AP-LEFin prévoit que certains *stablecoins* pourront uniquement être émis par les établissements de moyens de paiement. Ces *stablecoins* seront définis à la let. j. Seuls les cryptoactifs émis en Suisse seront couverts par cette définition, à l'exclusion des cryptoactifs émis à l'étranger.

Les cryptoactifs de paiement stables couverts à la let. j visent à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une seule monnaie émise par un État. En pratique, il s'agira de la monnaie fiduciaire émise par les gouvernements et les banques centrales. Les cryptoactifs de paiement stables ne pourront donc pas être adossés à des cryptoactifs de négociation tels que les bitcoins, même si ces cryptoactifs de négociation sont adoptés comme monnaie légale par un État. Les cryptoactifs se référant à un panier de devises n'entrent pas non plus dans la définition. Les cryptoactifs de paiement stables sont les cryptoactifs qui détiennent des garanties correspondantes sous forme d'avoirs à vue ou d'actifs liquides à court terme et de haute qualité, libellés dans la monnaie de la prétention en remboursement (voir l'art. 51i, al. 2 et 3, let. b, AP-LEFin). Les cryptoactifs se référant à une seule monnaie officielle mais cherchant à maintenir une valeur stable au moyen d'algorithmes ou de protocoles (les *stablecoins* algorithmiques ou *algorithmic stablecoins*) n'entrent pas non plus dans cette définition.

L'émetteur d'un cryptoactif de paiement stable au sens de la let. j aura l'obligation de rembourser la valeur fixée en monnaie au détenteur. Les garanties détenues devront donc être libellées dans la même monnaie que celle à laquelle se référera le cryptoactif de paiement stable, afin d'exclure les risques de change. Grâce à l'obligation de remboursement, il sera possible de délimiter clairement ces cryptoactifs des parts de placements collectifs sur la blockchain.

Enfin, les cryptoactifs émis par des personnes au bénéfice d'une exception au sens de l'art. 12a AP-LEFin seront exclus de la définition de cryptoactifs de paiement stables. Ces cryptoactifs seront qualifiés de cryptoactifs de négociation.

Les cryptoactifs de paiement stables n'incluront pas les cryptoactifs représentant des dépôts bancaires sur la blockchain (par exemple des *tokenised deposits* ou des *deposit tokens*), puisque ces dépôts sont des dépôts du public au sens des art. 1, al. 2, LB et 5 OB. Les *stablecoins* qui ne remplissent pas toutes les conditions de la définition pourront être émis en Suisse et seront des cryptoactifs de négociation (voir le tableau à l'annexe 1).

Let. k

Le concept de cryptoactifs de négociation désignera les cryptoactifs qui ne sont pas émis par une banque centrale ou un État, ne se limitent pas à conférer à leur détenteur un droit d'accès à un usage ou à un service, et qui ne sont ni des instruments financiers, ni des cryptoactifs de paiement stables, ni la représentation de dépôts bancaires.

Cette définition vise en premier lieu les cryptomonnaies comme le bitcoin et l'ether. De même, les produits labellisés « *stablecoin* » qui ne remplissent pas les conditions pour être considérés comme des cryptoactifs de paiement stables au sens de la let. j sont des cryptoactifs de négociation, y compris les *stablecoins* étrangers. Les cryptoactifs qui se limitent à conférer à leur détenteur un droit d'accès à un usage ou à un service demeureront eux aussi hors champ

de la réglementation financière. Ce concept doit être interprété à la lueur de la pratique développée par la FINMA concernant les jetons d'utilité¹²⁸.

Quant aux cryptoactifs qui sont des instruments financiers au sens de la let. a, ils continueront d'être soumis aux règles qui leur sont applicables sous le droit en vigueur. De même, la représentation de dépôts bancaires sur la blockchain, comme les *tokenized deposits* ou les *deposit tokens*, ne seront pas des cryptoactifs de négociation et demeureront soumis au régime qui leur est actuellement applicable, principalement la réglementation bancaire, à conditions d'être émis par des banques dûment réglementées et surveillées.

Concernant les cryptoactifs de paiement stables, référence est faite au commentaire de la let. j.

Enfin, ne seront pas non plus réputés cryptoactifs de négociation les instruments émis par une banque centrale, un État ou un gouvernement central ou sur mandat de ceux-ci.

Let. l

La LSFIn soumettra désormais la prestation de certains services en lien avec des cryptoactifs de négociation à des obligations de comportement et d'organisation (voir les art. 71a à 71c AP-LSFin). Par parallélisme avec les services financiers (let. c), les services concernés par ces nouvelles obligations seront les prestations suivantes, lorsqu'elles seront fournies à des clients : l'acquisition ou l'aliénation de cryptoactifs de négociation ; la réception et la transmission d'ordres portant sur des cryptoactifs de négociation ; la gestion de cryptoactifs de négociation ; l'émission de recommandations personnalisées concernant des opérations sur cryptoactifs de négociation ; et l'octroi de crédits pour exécuter des opérations sur cryptoactifs de négociation.

Let. m

Pour les mêmes motifs que la let. l, une définition du prestataire de services sur cryptoactifs de négociation sera ajoutée selon les mêmes termes que la définition des prestataires de services financiers.

Al. 2

Avec l'introduction d'un nouveau type de prestataire de service (let. m), la définition de l'activité « à titre professionnel », actuellement à la let. d, sera déplacée dans un alinéa séparé afin d'éviter les répétitions. Il s'agit d'une modification formelle, et la portée de cette définition demeurera inchangée.

Art. 4, al. 3, let. a

La modification proposée est de nature formelle. Comme le sigle « LEFin » sera désormais déjà employé à l'art. 3, let. j, LSFIn, il suffit de désigner, à l'art. 4, al. 3, let. a, LSFIn la LEFin par son seul sigle.

Titre suivant l'art. 71

¹²⁸ FINMA, guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les *initial coin offerings* (ICO), 16 septembre 2018, consultable à l'adresse suivante : https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf%95F3DDE91518C2D0D736C6C885DB8F64%A0?sc_lang=fr

Titre 3a Cryptoactifs

Chapitre 1 Fourniture de services sur cryptoactifs de négociation

Art. 71a Vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services fournis, obligations de transparence, de diligence et d'organisation

Les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation devront respecter certaines obligations dans la fourniture de leurs services afin de garantir une meilleure protection des clients. Les cryptoactifs de négociation ne constituant pas des instruments financiers, la fourniture des services sur les cryptoactifs de ce type sera soumise à des règles particulières. L'art. 71a LSFIn précisera quelles obligations du titre 2 de la LSFIn s'appliqueront également à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation.

Il s'agira tout d'abord des obligations concernant la vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services visés (art. 11 à 14 LEFin), qui devront être respectées dans la fourniture des services visés à l'art. 3, al. 1, let. I, ch. 3 et 4, AP-LSFin selon les mêmes principes applicables à la fourniture de services financiers. Il ne sera pas nécessaire de procéder à une vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services fournis si les services en question se limitent à l'exécution ou à la transmission d'ordres des clients. Toutefois, conformément aux principes énoncés à l'art. 13, al. 1 et 2, LSFIn, les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation devront dans ces cas-là informer au préalable leurs clients qu'aucune vérification de ce genre ne sera effectuée.

En outre, les obligations de transparence et de diligence en matière d'ordres des clients visées aux art. 17 à 19 LSFIn ainsi que les obligations en matière d'organisation visées aux art. 21 à 27 LSFIn seront également applicables à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation. Exiger le respect de ces dernières, en particulier les règles visant à éviter les conflits d'intérêts, est conforme à la pratique internationale et nécessaire pour éviter les risques dus à la combinaison d'activités, qui est une pratique courante des entités de ce type.

Art. 71b Obligation d'information

En complément des obligations listées à l'art. 71a AP-LSFin, le prestataire de services sur cryptoactifs de négociation devra s'acquitter d'obligations d'information. Ces obligations auront pour objectif d'assurer une meilleure protection des clients en faisant en sorte qu'ils disposent des informations essentielles sur les cryptoactifs liés au service fourni.

Al. 1 et 2

Conformément aux prescriptions applicables à la fourniture de services financiers (voir l'art. 8, al. 1 et 2, LSFIn), les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation devront indiquer à leurs clients leur nom et leur adresse, leur champ d'activité et le régime de surveillance auquel ils sont soumis, et les risques généraux liés aux cryptoactifs de négociation (al. 1). Ils devront les informer en outre du service sur cryptoactifs de négociation faisant l'objet de la recommandation personnalisée et des risques et coûts y afférents, de leurs relations économiques avec des tiers concernant les services sur cryptoactifs de négociation proposés, et de l'offre du marché prise en considération pour la sélection des cryptoactifs de négociation (al. 2).

Al. 3 et 4

Si la recommandation personnalisée porte sur des cryptoactifs de négociation, les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation devront en sus mettre gratuitement à la disposition de leurs clients le livre blanc, lorsque celui-ci devra être établi pour le produit recommandé.

Aucun livre blanc ne devra être mis à disposition lorsque les services se limitent à l'exécution ou à la transmission d'ordres des clients, sauf lorsqu'un livre blanc existe déjà pour le cryptoactif de négociation.

Ces alinéas reprennent de fait les principes énoncés à l'art. 8, al. 3 et 4, LSFfin concernant la mise à disposition de la feuille d'information de base sur les instruments financiers, laquelle, tout comme le prospectus, sera remplacée par le livre blanc pour les cryptoactifs de négociation. La remise du livre blanc au client vise à garantir qu'il dispose d'une information complète sur les cryptoactifs recommandés.

Al. 5

Comme dans le cas de la fourniture de services financiers (voir l'art. 8, al. 6, LSFfin), toute publicité devra être désignée comme telle, le but étant que l'on puisse distinguer clairement les informations exigées par la loi des mesures de marketing.

Al. 6

Les prescriptions de l'art. 9 LSFfin concernant le moment et la forme de la communication des informations vaudront également pour l'exécution des obligations d'information énoncées à l'art. 71b AP-LSFfin. Il s'ensuit notamment que le prestataire de services sur cryptoactifs de négociation devra mettre le livre blanc gratuitement à la disposition de ses clients avant la souscription ou la conclusion d'un contrat. Si un conseil a lieu entre absents, le livre blanc pourra être mis à la disposition des clients, avec leur approbation, après la conclusion de l'opération. Le prestataire devra documenter cette approbation. On peut partir du principe que, par analogie avec les règles relatives aux services financiers (voir l'art. 12 OSFin), les informations pourront être mises à la disposition du client sur un support de données durable ou sur un site Internet.

Art. 71c Classification des clients

Les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation ne seront pas tenus de procéder à une classification des clients selon les art. 4 et 5 LSFfin, c'est pourquoi les obligations énoncées aux art. 71a et 71b AP-LSFfin vaudront pour toutes les catégories de clients. Toutefois, si le prestataire de services sur cryptoactifs de négociation classe volontairement ses clients, il pourra renoncer à appliquer à l'égard de ses clients institutionnels certaines obligations de comportement telles que la vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services fournis (let. a). En outre, certains aspects de l'obligation d'information ne s'appliqueront pas aux opérations avec des clients professionnels (let. b), et ces mêmes clients pourront renoncer à certains autres aspects de cette obligation (let. c).

Si la formulation a été adaptée, l'art. 71c AP-LSFfin suit la logique de l'art. 4, al. 7, LSFfin, selon lequel le prestataire de services doit traiter tous ses clients comme des clients privés (et ainsi accepter le respect de règles de comportement plus strictes) s'il ne classe pas ses clients. Le mécanisme prévu à l'art. 71c AP-LSFfin reprend ainsi les principes qui sous-tendent l'art. 20 LSFfin, pour les adapter aux obligations de comportement applicables aux prestataires de services sur cryptoactifs de négociation.

Chapitre 2 Offre de cryptoactifs de négociation et émission de cryptoactifs de paiement stables

Art. 71d Publication d'un livre blanc

En conformité avec la pratique internationale, notamment européenne, l'offre au public de cryptoactifs de négociation et l'émission de cryptoactifs de paiement stables devront être accompagnées de la publication d'un livre blanc. L'objectif de ce document, qui remplacera le prospectus pour ces produits, sera de fournir les informations essentielles à un potentiel acquéreur et de l'aider à comprendre ce qu'il est sur le point d'acquérir et à comparer les différents cryptoactifs entre eux.

Le choix d'opter pour un document distinct du prospectus et de la feuille d'information de base permet non seulement de prendre en compte les spécificités de ces produits, mais aussi de les distinguer des instruments financiers. La désignation de « livre blanc » (ou *whitepaper*) présente également l'avantage d'être conforme à la pratique internationale et de pouvoir être plus facilement adoptée par les prestataires de services ayant une activité transfrontalière.

L'art. 71d posera le principe d'obligation de publication du livre blanc, qui est adapté de l'article concernant la publication du prospectus (art. 35 LSFfin).

En principe, quiconque soumet, en Suisse, une offre au public en vue de l'acquisition de cryptoactifs de négociation, demande que de tels produits soient admis à la négociation sur un système de négociation fondé sur la TRD ou émet des cryptoactifs de paiement stables devra publier un livre blanc. Contrairement à ce qui figure dans l'art. 35 LSFfin, la négociation sur une plateforme de négociation au sens de l'art. 26, let. a, LIMF ne sera pas mentionnée, car celles-ci peuvent uniquement admettre à la négociation des valeurs mobilières.

Seuls les établissements de moyens de paiement pouvant émettre des cryptoactifs de paiement stables seront soumis à l'obligation introduite par l'art. 71d, al. 1, let. c, AP-LSFfin. Pour les cryptoactifs de paiement stables, l'obligation de publier un livre blanc sera déclenchée uniquement par l'émission des cryptoactifs de paiement stables. Comme ces cryptoactifs seront considérés comme des moyens de paiement, leur négociation secondaire ne sera pas autrement réglementée, à l'exception de la garde et des prescriptions légales relatives au blanchiment d'argent. Les obligations de comportement figurant dans la LSFfin ne leur seront pas non plus applicables.

Il n'y aura pas d'exceptions à l'obligation de publier un livre blanc en cas d'émission de cryptoactifs de paiement stables. Des exceptions seront cependant applicables aux offres au public de cryptoactifs de négociation (al. 2). En particulier, comme pour les prospectus (art. 36 LSFfin), aucun livre blanc ne devra être publié lorsqu'une offre au public s'adressera uniquement à des acquéreurs considérés comme des clients professionnels. Afin de prendre en compte la particularité de ces produits, un livre blanc ne sera pas non plus requis lorsque l'offre au public portera sur des cryptoactifs de négociation pour lesquels un livre blanc conforme aux exigences définies par le chapitre 2 AP-LSFfin aura déjà été publié et que la personne responsable de la rédaction de ce livre blanc consentira à son utilisation. Cette exception visera à prendre en compte le fait qu'il est envisageable qu'un cryptoactif spécifique soit offert au public par plusieurs offrants ou admis à la négociation sur plusieurs plateformes à l'initiative de personnes distinctes. Dans ces cas, il sera possible de renoncer à publier un second livre blanc conforme à la LSFfin sur le même produit, si la personne responsable de la rédaction de ce livre blanc consent à son utilisation. Le Conseil fédéral pourra également prévoir d'autres exceptions, notamment en fonction du volume ou de la valeur d'une offre ou des qualités du fournisseur, ou lorsqu'une offre sera destinée à un nombre limité de personnes (al. 3).

Comme pour les prospectus (art. 39 LSFin), afin de garantir l'égalité de traitement entre les acquéreurs concernés, les fournisseurs de cryptoactifs de négociation les traiteront sur un pied d'égalité lorsqu'ils leur transmettront les informations essentielles concernant l'offre au public (al. 4).

Art. 71e Contenu du livre blanc

Al. 1

D'une façon similaire au prospectus, le livre blanc vise à permettre à un acquéreur potentiel de comprendre les caractéristiques du produit concerné afin qu'il puisse prendre une décision d'achat éclairée. À cette fin, il devra contenir notamment les indications essentielles à cette décision telles que listées à l'al. 1.

Let. a

La let. a définit les indications qui seront contenues dans le livre blanc concernant les cryptoactifs de négociation.

Selon le ch. 4, le mécanisme applicable pour déterminer la valeur des cryptoactifs de négociation devra être décrit lorsque leur valeur sera définie en référence à un ou plusieurs autres actifs, y compris les actifs sous-jacents le cas échéant.

Let. b

En raison de certaines différences de contenu, notamment concernant l'émetteur (qui est toujours connu pour les cryptoactifs de paiement stables), les droits des détenteurs, en particulier concernant le remboursement et ses modalités, la conservation des avoirs des clients et les mesures applicables en vertu de l'art. 8 a LBA, une lettre distincte est introduite pour les cryptoactifs de paiement stables.

Al. 2 à 4

Le livre blanc comportera un résumé, dont le contenu sera précisé à l'art. 71f (al. 2). Il devra également mentionner que, contrairement au prospectus, il n'aura pas été vérifié par un organe de contrôle avant publication, afin d'attirer l'attention de l'acquéreur sur cette différence (al. 3). Enfin, comme le prospectus, le livre blanc devra être publié dans une langue officielle de la Confédération ou en anglais (al. 4).

Art. 71f Résumé

Comme pour le prospectus (art. 43 LSFin), le résumé du livre blanc permettra de faciliter la comparaison entre produits semblables. Le contenu de ce résumé sera précisé par le Conseil fédéral (voir l'art. 71i AP-LSFin).

Art. 71g Publication et modifications du livre blanc

Comme le prospectus, le livre blanc concernant des cryptoactifs de négociation sera publié au plus tard au début de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des produits concernés. Il devra alors être mis à la disposition de potentiels acquéreurs gratuitement sur le site internet de l'offrant ou de la personne qui en aura demandé l'admission à la négociation.

Le livre blanc concernant des cryptoactifs de paiement stables sera, quant à lui, publié au plus tard au moment de l'émission. Il devra être disponible gratuitement sur le site internet de l'émetteur des cryptoactifs de paiement stables.

En cas de modifications importantes des faits présentés dans le livre blanc, celui-ci devra être immédiatement modifié.

Art. 71h Documents établis selon des législations étrangères

Afin de faciliter les services par des prestataires actifs sur une base transfrontalière, un document étranger équivalent pourra être utilisé en lieu et place du livre blanc concernant les cryptoactifs de négociation. L'art. 71h suit la même logique que l'art. 59, al. 2, LSFfin, qui permet l'utilisation de documents étrangers équivalents à la place de la feuille d'information de base.

L'art. 71h ne s'appliquera pas au livre blanc concernant les cryptoactifs de paiement stables, car ceux-ci seront toujours émis par un établissement de moyens de paiement établi en Suisse, selon les règles de la LSFfin et de la LEFin.

Art. 71i Dispositions complémentaires

Comme pour le prospectus (art. 46 LSFfin), le Conseil fédéral édictera des dispositions complémentaires sur le contenu et le format du livre blanc et du résumé.

Comme pour la feuille d'information de base (art. 63, let. d, LSFfin), le Conseil fédéral définira également quels documents établis selon des législations étrangères seront considérés comme équivalents au livre blanc sur la base de l'art. 71h (let. e). Cela devrait notamment concerner le livre blanc établi conformément aux règles du règlement MiCA.

Art. 71j Responsabilité pour le livre blanc

L'art. 71j introduira une responsabilité spécifique pour les indications présentées dans le livre blanc, afin de mieux protéger les acquéreurs des produits correspondants. Cet article reprend les termes de l'art. 69 LSFfin, qui définit la responsabilité pour les prospectus, et doit être interprété de la même manière.

Ainsi, à titre d'exemple, celui qui indiquerait des informations erronées sur l'émetteur d'un cryptoactif de paiement stables, comme une indication que le cryptoactif est émis sur mandat étatique ou d'une banque centrale, engagerait sa responsabilité.

Une telle responsabilité se retrouve également à l'étranger, en particulier dans la réglementation de l'Union européenne.

Chapitre 3 Publicité

Art. 71k

La publicité pour un cryptoactif de négociation ou un cryptoactif de paiement stable devra être clairement identifiable comme telle. Elle devra mentionner le livre blanc concernant le cryptoactif en question ainsi que l'endroit où il peut être obtenu. La publicité et les autres

informations sur des cryptoactifs de négociation ou des cryptoactifs de paiement stables destinées aux acquéreurs devront concorder avec les indications figurant dans le livre blanc.

Ces obligations, qui reprennent les termes de l'art. 68 LSFfin applicable à la publicité d'instruments financiers, viseront à protéger les acquéreurs en assurant un accès au livre blanc et une information fidèle à celle contenue dans ce document. En établissant une distinction entre la publicité et le livre blanc, la règle prévue à l'al. 1 contribuera également à la sécurité juridique.

En marge de ces obligations, d'autres lois pourront limiter le contenu des informations diffusées au sujet de certains cryptoactifs de négociation, comme les règles prévues dans la LCD.

Art. 87, al. 1 et 3

Al. 1

L'al. 1 sera complété pour y inclure les nouveaux sujets de droit qui seront soumis à la LSFfin, soit les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation et les établissements de moyens de paiement.

La teneur de l'art. 87 LSFfin sera également adaptée pour en garantir la compréhension, sans que cela n'en altère autrement sa portée : l'autorité de surveillance compétente contrôlera le respect par ses assujettis des obligations fixées dans la LSFfin. Il s'agit des obligations concernant la fourniture de services financiers et l'offre d'instruments financiers, auxquelles s'ajouteront désormais les obligations concernant la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation, l'offre de cryptoactifs de négociation et l'émission de cryptoactifs de paiement stables.

Al. 3

L'al. 3 sera modifié afin de couvrir également les nouveaux prestataires de services soumis à la loi, à l'égard desquels les mêmes principes concernant la surveillance seront applicables. Si l'autorité de surveillance compétente, en principe la FINMA, se chargera de la surveillance du respect des obligations de la LSFfin lorsque ces prestations sont offertes par ses assujettis (selon l'al. 1), les différends de droit privé seront tranchés par les tribunaux compétents. La formulation de l'al. 3 sera également adaptée pour en améliorer la compréhension.

Art. 89 Violation des règles de comportement *Let. b et c*

La modification proposée prend en compte le fait que, comme les prestataires de services financiers, les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation devront respecter les obligations d'information (art. 71b), les obligations de vérifier le caractère approprié et l'adéquation des services financiers visées aux art. 11 à 14 (art. 71a, al. 1) ainsi que celles concernant la restitution des rémunérations reçues de tiers au sens de l'art. 26 (art. 71a, al. 2, let. b) et devront également pouvoir être punis pénalement en cas de manquement à ces obligations.

Art. 90, titre et al. 1

Au même titre que pour les prospectus et les feuilles d'information de base, le fait de donner de fausses indications ou de passer sous silence des faits importants dans le livre blanc, ou de ne pas publier le livre blanc au plus tard à l'ouverture de l'offre au public, respectivement de l'émission pour les cryptoactifs de paiement stables, constituera une infraction pénale.

Constituera ainsi une infraction, par exemple, le fait de donner de fausses indications ou de passer sous silence des faits importants avec pour résultat de caractériser des cryptoactifs de paiement stables ou des cryptoactifs de négociation d'une manière qui donne l'impression qu'il s'agit de moyens de paiement émis par une banque centrale ou par un gouvernement ou sur mandat de ceux-ci.

4.5 Loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale¹²⁹**Art. 17, al. 2**

Le projet ne prévoit pas de soumettre de manière générale l'ensemble des établissements de moyens de paiement, à l'instar des banques, à l'obligation de détenir des réserves minimales. Cela ne serait pas approprié compte tenu de l'incertitude quant aux effets de l'autorisation et dans l'intérêt de la promotion de l'innovation.

Il n'est pas moins nécessaire de modifier l'art. 17, al. 2. Les établissements de moyens de paiement pourront accepter des avoirs de clients sans limitation de volume, tandis qu'aujourd'hui, les personnes visées à l'art. 1b LB ne peuvent accepter des dépôts du public que jusqu'à concurrence de 100 millions de francs. On peut dès lors supposer que l'on assistera à une diversification des acteurs visés à l'art. 17, al. 2, LBN ainsi qu'à une augmentation et à une complexification de leur influence sur la mise en œuvre de la politique monétaire. Devant pareille perspective, il peut apparaître comme nécessaire d'étendre à ces acteurs l'obligation de détenir des réserves minimales, et ce, alors même que la condition posée par le droit actuel pour ce faire, à savoir l'existence d'une menace d'entrave grave à la mise en œuvre de la politique monétaire, ne serait pas remplie. Si les risques que ces acteurs font peser sur la politique monétaire devaient se rapprocher de ceux induits par les banques, le maintien de la condition susmentionnée pourrait cependant entraîner une inégalité de traitement non justifiable matériellement par rapport aux banques soumises de manière générale à l'obligation de détenir des réserves minimales. Le projet prévoit donc que la BNS pourra étendre, au moyen d'une ordonnance, cette obligation à d'autres acteurs que les banques lorsque cela sera nécessaire à la mise en œuvre de la politique monétaire. La nouvelle teneur de l'art. 17, al. 2, AP-LBN garantit que les réserves minimales ne seront imposées aux acteurs concernés par cette disposition que si cela est nécessaire à la mise en œuvre de la politique monétaire et proportionné.

4.6 Loi du 8 novembre 1934 sur les banques¹³⁰**Art. 1a, let. b**

Le projet comporte une modification consistant à citer la garde de cryptoactifs de négociation au nombre des activités exercées par les établissements pour services avec des cryptoactifs, de sorte que la mention des cryptoactifs peut être supprimée à l'art. 1a, let. b. Les banques

¹²⁹ RS 951.11

¹³⁰ RS 952.0

pourront néanmoins continuer d'exercer cette activité (voir le commentaire de l'art. 6 AP-LEFin).

Art. 1b

L'art. 1b sera abrogé du fait du remplacement de l'« autorisation fintech » au sens de l'art. 1b LB par l'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement (voir le commentaire de l'art. 51a AP-LEFin).

Art. 47, al. 1, let. a

À l'art. 47, al. 1, let. a, la mention des personnes au sens de l'art. 1b LB sera supprimée du fait du remplacement de l'autorisation au sens de l'art. 1b LB par l'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. C'est la disposition pénale analogue de l'art. 69 LEFin qui s'appliquera.

4.7 Loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent¹³¹

Art. 2, al. 2, let. a et b^{ter}

Le projet modifie l'art. 2 de manière à répercuter à l'al. 2, let. a, l'abrogation de l'art. 1b LB et à intégrer à l'al. 2, let. b^{ter}, les nouvelles catégories des établissements de moyens de paiement et des établissements pour services avec des cryptoactifs à la liste des intermédiaires financiers. En tant que tels, ces établissements seront soumis à la LBA¹³² et, donc, aux obligations applicables aux intermédiaires financiers (art. 3 ss) et à la surveillance de la FINMA quant au respect de ces obligations (art. 12 ss).

Les dispositions transitoires se fondront sur l'art. 74b AP-LEFin.

Art. 8a Obligations lors de l'émission de cryptoactifs de paiement stables

Les établissements de moyens de paiement seront, comme les autres intermédiaires financiers, soumis à la LBA. Cet assujettissement s'étendra aux activités des intermédiaires financiers relatives aux cryptoactifs, y compris à la nouvelle catégorie des cryptoactifs de paiement stables. S'agissant de cette nouvelle catégorie de cryptoactifs, les établissements de moyens de paiement qui les auront émis auront un rôle particulier à jouer. Les règles spécifiques applicables à ces établissements seront condensées dans le nouvel art. 8a. Si cet article ne prévoit pas de règle spécifique, ce sont les obligations de diligence générales (p. ex. l'obligation d'établir et de conserver des documents visée à l'art. 7 LBA) qui s'appliqueront. L'actuel art. 8a deviendra l'art. 8b.

Le nouvel art. 8a s'appliquera aux établissements de moyens de paiement qui émettront un cryptoactif de paiement stable. Il comportera des prescriptions spéciales qui les concerneront en tant qu'émetteurs de ce cryptoactif. Les obligations en question porteront sur celui-ci.

Les obligations concernant les autres activités exercées par les établissements de moyens de paiement et les autres intermédiaires financiers, y compris les activités relatives aux cryptoactifs de paiement stables, ne feront pas l'objet d'une réglementation spécifique. Les

¹³¹ RS 955.0

¹³² RS 955.0

intermédiaires financiers (y compris l'établissement de moyens de paiement qui aura émis le cryptoactif de paiement stable) pourront par exemple proposer à leurs clients des prestations de services liées à un *wallet*. Le cas échéant, ils respecteront vis-à-vis de leurs clients les obligations de diligence générales, y compris la règle de voyage (identification préalable des *wallets* impliqués dans les transactions réalisées depuis ou vers le *wallet* de leurs clients). Ils devront aussi tenir compte du profil de risque des cryptoactifs de paiement stables, lequel dépendra de leur conception, par exemple s'agissant des mesures visant à limiter les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme (par exemple : code permettant le blocage, le gel et le retrait, limites de transaction, liste blanche ou encore s'agissant du modèle d'affaires tel que leur utilisation pour des paiements dans le contexte de l'Internet des objets).

Les autres *stablecoins* qui ne sont pas des cryptoactifs de paiement stables au sens du projet de loi, notamment les *stablecoins* émis sur la base des exceptions prévues (voir l'art. 12a AP-LEFin) ne feront pas non plus l'objet d'une réglementation spécifique. Leurs émetteurs se conformeront notamment à la pratique de l'autorité de surveillance compétente (concernant la FINMA, voir la communication sur la surveillance 06/2024).

S'agissant des établissements de moyens de paiement qui émettent un cryptoactif de paiement stable, l'al. 1 dispose qu'ils seront tenus de respecter les obligations prévues aux art. 3 à 8 et 9 à 11 LBA lorsqu'ils émettront ou rachèteront ce cryptoactif. Le projet établit ici clairement que ces obligations ne s'appliqueront pas de la même façon aux transactions ou aux détenteurs sur le marché secondaire (à propos de celui-ci, voir les al. 2 et 3).

Lors de l'émission, l'établissement de moyens de paiement transférera, en tant qu'émetteur, le cryptoactif de paiement stable au premier détenteur (marché primaire). Lors du rachat, cet établissement, agissant en tant qu'émetteur, récupérera le cryptoactif auprès du dernier détenteur contre remise de sa contre-valeur en monnaie émise par un État (*redemption*). À l'émission et au rachat, il devra respecter les obligations de diligence, en particulier les obligations CDD et KYC, envers le premier et le dernier détenteurs, ainsi que l'obligation d'annonce de soupçons au MROS. Lors du rachat, l'émetteur pourra, pour satisfaire à ses obligations de diligence et d'annonce, comme c'est l'usage pour les cryptoactifs, utiliser les informations résultant de l'analyse de l'historique de la blockchain.

L'al. 2 précise l'obligation, pour les établissements de moyens de paiement émetteurs d'un cryptoactif de paiement stable, de prendre les mesures organisationnelles nécessaires en relation avec celui-ci (art. 8 LBA). Il dispose qu'ils devront s'assurer que le risque relatif à l'utilisation du cryptoactif de paiement stable sur le marché secondaire a été évalué avant l'émission et que, dans le cadre de la gestion des risques, il est déterminé, limité et contrôlé de manière adéquate.

Sur le marché secondaire, le cryptoactif de paiement stable sera transféré d'un détenteur à un autre après son émission et avant son rachat. L'établissement de moyens de paiement aura, en tant qu'émetteur, une possibilité qu'il n'a pas avec le numéraire, à savoir celle d'intervenir aussi sur le marché secondaire grâce aux moyens techniques dont il disposera (code du cryptoactif de paiement stable, blockchain)¹³³. C'est pourquoi il est justifié que l'établissement de moyen de paiement doive tenir compte des possibilités techniques et du marché secondaire lorsqu'il prendra les mesures organisationnelles visées à l'art. 8 LBA, et ce indépendamment de l'adresse de *wallet* à laquelle se trouvera le cryptoactif de paiement stable. Les transactions auront lieu sur la blockchain (univers virtuel) de sorte que les considérations en lien avec le principe de territorialité ne constituent pas un obstacle.

L'obligation énoncée à l'al. 2 naîtra avant même l'émission du cryptoactif de paiement stable, dès les travaux préparatoires. Lors de la conception, de la planification et du développement

¹³³ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 3.2 à 3.5, pp. 6 ss, sur les possibilités techniques, y compris sur le marché secondaire

les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme ainsi que le risque de violation des mesures de coercition fondées sur la LEmb doivent être évalués et les mesures nécessaires pour gérer et réduire ces risques doivent être prises. Les mesures prévues pour l'ensemble du cycle de vie du cryptoactif de paiement stable devront être définies, mises en œuvre dans les travaux préparatoires (p. ex. lors de l'élaboration du code) et décrites dans le livre blanc (voir l'al. 5).

L'établissement de moyens de paiement répondra, en tant qu'émetteur, de l'adéquation des mesures. Pour qu'elles le soient, il devra procéder à une évaluation des risques avant l'émission. Cette évaluation tiendra notamment compte du modèle d'affaires correspondant (p. ex. le segment de clientèle visé). Elle devra être révisée en continu, notamment au regard des résultats de la surveillance des risques sur le marché secondaire. Les mesures devront permettre de protéger adéquatement l'intégrité de la place financière compte tenu de l'évaluation (révisée) des risques. Plus les risques seront jugés élevés, plus les mesures devront aller loin.

À ces fins, l'évaluation des risques nécessitera la surveillance du marché secondaire. L'établissement de moyens de paiement devra, en tant qu'émetteur, surveiller de manière globale les risques relatifs à l'utilisation de son cryptoactif de paiement stable et prendre les mesures qui s'imposent, le cas échéant. L'étendue de la surveillance (suivi des messages négatifs, analyse de la blockchain, messages émanant d'autres établissements de moyens de paiement, etc.) dépendra des risques, notamment du modèle d'affaires (évaluation des risques préalable à l'émission, mise à jour en fonction des enseignements tirés de la surveillance). Les enseignements tirés de la surveillance devront être pris en compte, d'une part, dans la mise à jour de l'évaluation des risques et, d'autre part, par la suite, dans la mise à jour des mesures adéquates.

L'al. 2 dispose en outre que les établissements de moyens de paiement devront définir ces mesures en tenant compte de manière appropriée des possibilités techniques. L'on s'assurera ainsi que les émetteurs prendront en considération les avancées techniques dans leur analyse.

Dans un univers en évolution rapide tel que celui des cryptoactifs, l'adéquation des mesures visées en l'espèce et des autres mesures devra s'apprécier en fonction de l'état actuel des connaissances scientifiques¹³⁴. En tant qu'émetteur du cryptoactif de paiement stable, l'établissement de moyens de paiement répondra de l'adéquation de ses mesures et devra au besoin les mettre à jour (p. ex. du fait d'avancées techniques ou d'éléments observés lors de la surveillance des risques sur le marché secondaire). Il devra exposer à la FINMA, au moment de l'autorisation et pendant la surveillance, en quoi ses mesures sont adéquates et à jour pour déterminer, limiter et surveiller les risques.

Compte tenu de l'état actuel de la technique, il existe un certain nombre d'exigences minimales à respecter pour que les mesures adoptées soient considérées comme adéquates et, donc, conforme à la loi. Des mesures complémentaires pourront se révéler nécessaires en fonction des risques. L'al. 2 exige des mesures adéquates, c'est-à-dire que toutes devront tenir compte des risques, si bien que les exigences minimales pourront se révéler insuffisantes. À titre d'exemple, si la surveillance des risques sur le marché secondaire montre que le cryptoactif de paiement stable suscite des échos négatifs dans la presse, il faudra que l'établissement de moyens de paiement réfléchisse à des mesures complémentaires et prenne de telles mesures le cas échéant. On pourra notamment envisager de restreindre les transferts du cryptoactif de paiement stable (par exemple en plafonnant le montant des transactions ou en imposant

¹³⁴ Voir à ce propos l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 3.2 à 3.5, p. 6 ss

l'obtention d'une autorisation préalable fondée sur les risques à partir d'un certain seuil), ou encore introduire le système du whitelisting¹³⁵.

L'al. 3 listera deux approches pour lesquelles les établissements de moyens de paiement, en tant qu'émetteurs, pourront opter, compte tenu de l'état actuel des connaissances scientifiques, en vue de remplir les exigences fixées à l'al. 2. Cette liste ne sera pas exhaustive.

L'al. 3, let. a, mentionne une première approche possible, à savoir le *blacklisting*. Une liste noire est une liste d'adresses de *wallets* depuis lesquels et vers lesquels les transactions sont exclues. Le code du cryptoactif de paiement stable vérifiera à chaque transaction si l'adresse du *wallet* destinataire ou expéditeur figure sur la liste. Si l'adresse du destinataire est sur la liste noire, la transaction ne sera pas effectuée. Les transactions vers d'autres adresses de *wallets* seront toujours possibles, à condition que celles-ci ne figurent pas sur la liste noire (bloquer). Si l'adresse du *wallet* expéditeur figure sur la liste noire, la transaction ne sera pas effectuée, et le cryptoactif de paiement stable restera à cette adresse (geler)¹³⁶. Le *blacklisting* permettra à l'émetteur de réagir comme il se doit en cas de constat de l'utilisation du *wallet* dans l'exercice d'activités illégales. Il n'empêchera par contre pas à lui seul la personne dont le *wallet* a été mis sur liste noire de créer une nouvelle adresse de *wallet* pour poursuivre ses activités.

Il appartiendra à l'établissement de moyens de paiement, en tant qu'émetteur du cryptoactif de paiement stable, d'établir une liste noire adéquate et de la tenir à jour (ajout et suppression d'adresses de *wallets*). Il devra définir et pondérer les critères d'inscription et de retrait des *wallets* sur la liste noire afin de limiter les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme. Ces critères devront notamment prendre en compte les éléments suivants : 1) le contrôle exercé sur des wallets par des organisations terroristes ou par des personnes domiciliées soit dans un pays jugé à haut risque ou non coopératif par le GAFI ou dans une région géographiquement proche des zones d'opération d'organisations terroristes ; 2) les transactions impliquant ces *wallets* ; 3) la construction des transactions, surtout si elle semble indiquer un but illégal (par exemple parce qu'elle permet de dissimuler facilement l'identité de l'ayant droit économique), voire parce qu'elle paraît économiquement absurde ; 4) le montant et la fréquence des transactions, en particulier les transactions en provenance et à destination de wallets inscrits sur la liste noire. Parmi les conditions de retrait d'un *wallet* de la liste noire pourra figurer la preuve de l'identité du détenteur et de l'ayant droit économique du *wallet* visant à ce que l'émetteur puisse juger les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme à partir d'éléments concrets. La liste noire permettra notamment à l'établissement de moyens de paiement de satisfaire à ses obligations au titre de la LBA (en recensant les adresses de *wallets* liées au blanchiment d'argent, au financement du terrorisme ou à d'autres formes de criminalité, notamment financière). Pour la dresser, l'établissement pourra prendre en compte différentes sources d'informations émanant, par exemple, de la presse, de logiciels de fournisseurs tiers spécialisés dans l'analyse de la blockchain, ou encore sa propre activité, y compris la surveillance du marché secondaire.

Par ailleurs, la gestion des risques visée à l'art. 9 LEFin suppose de tenir compte, le cas échéant, des informations relatives à des sanctions prononcées dans d'autres États (l'autorité compétente des États-Unis, par exemple, inscrit aussi des adresses de *wallets* sur sa liste des personnes sanctionnées).

¹³⁵ Voir à ce propos l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 3.3 à 3.5, p. 7 ss, où figurent des exemples de mesures techniques plus sévères techniquement réalisables.

¹³⁶ Au sujet de la tenue d'une liste noire, voir l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law, IFL), ch. 3.2, pp. 6 ss, ainsi que le ch 5.5.3.2, où figure un exemple pratique.

L'établissement de moyens de paiement devra prouver à la FINMA que sa liste noire est pertinente et à jour au moment de l'autorisation et pendant la surveillance.

En fonction de leur évaluation des risques, les établissements de moyens de paiement devront, le cas échéant, instaurer des mesures adéquates allant au-delà de ce qui est déjà en place, c'est-à-dire prendre des mesures complémentaires ou renforcer les mesures déjà en place. L'évaluation des risques pourra d'emblée exiger l'adoption de mesures allant plus loin du fait de la présence d'indicateurs de risques particuliers (p. ex. public cible à risque). Elle devra toutefois aussi être révisée compte tenu du risque relatif à l'utilisation du cryptoactif de paiement stable, notamment au regard des enseignements tirés de la surveillance du marché secondaire. Si elle met en lumière la présence d'indicateurs de risques particuliers (par exemple, l'utilisation ne correspond pas au modèle d'affaires défini, ou il y a un nombre croissant de transactions qui s'effectuent en provenance ou à destination de *wallets* figurant sur liste noire), les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme ne seront plus limités de manière adéquate, et les mesures appliquées ne seront plus non plus adéquates au sens de l'al. 2 et devront par conséquent être adaptées¹³⁷. Par ailleurs, les enseignements tirés de la surveillance devront être pris en compte dans la tenue à jour de la liste noire et des critères d'inscription et de retrait.

Il se peut que la gestion des risques par l'établissement de moyens de paiement au sens de l'art. 9 LEFin nécessite aussi la surveillance du marché secondaire.

L'établissement de moyens de paiement pourra opter pour une approche alternative allant au-delà des exigences prévues à l'al. 3, let. a. En vertu de la let. b, il pourra remplir les exigences fixées à l'al. 2 en garantissant dès le départ qu'aucun transfert purement pseudonyme du cryptoactif de paiement stable ne pourra s'effectuer sur le marché secondaire. À cette fin, l'émetteur devra s'assurer que les détenteurs sur le marché secondaire ont été identifiés par un intermédiaire financier soumis à une surveillance et à une réglementation équivalentes, et que cette identification sera refaite périodiquement le cas échéant. Le transfert pseudonyme sur la blockchain ne constituera alors plus un risque sur le marché secondaire, si bien qu'il ne sera plus non plus nécessaire de prendre des mesures complémentaires telles que la surveillance des risques sur ce marché.

L'al. 4 énumère enfin plusieurs moyens techniques que chaque établissement de moyens de paiement devra au moins mettre en place lorsqu'il émettra un cryptoactif de paiement stable. L'établissement de moyens de paiement devra être en mesure de bloquer une transaction à destination d'un portefeuille déterminé (let. a : « bloquer » [*blocking*]), de geler un cryptoactif de paiement stable déterminé se trouvant sur un portefeuille (let. b : « geler » [*freezing*]) et de reprendre la possession d'un cryptoactif de paiement stable déterminé se trouvant sur un portefeuille (let. c « reprendre » [*withdrawal*])¹³⁸. Ces moyens techniques devront être disponibles pour l'ensemble des cryptoactifs de paiement stables émis par l'émetteur ainsi que pour chaque cryptoactif de paiement stable déterminé (chaque jeton) émis. Leur application sera déterminée au cas par cas, sur un ou plusieurs cryptoactifs déterminés. L'al. 4 garantira que l'établissement de moyens de paiement soit capable de mettre en œuvre de telles mesures si les circonstances l'exigent, par exemple sur la base de la liste noire qu'il tient à jour, de la surveillance du marché secondaire qu'il effectue (voir l'al. 2) ou de décisions des autorités de poursuite pénale, des autorités d'application des sanctions internationales (notamment le Secrétariat d'État à l'économie) ainsi que des autorités de surveillance. L'al. 4 n'accordera pas de nouvelles compétences ou mesures de contraintes aux autorités précitées, mais leur permettra d'obtenir de l'établissement de moyens de paiement en tant qu'émetteur

¹³⁷ Voir à ce propos l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 3.3 à 3.5, pp. 7 ss, où figurent des exemples de mesures plus sévères techniquement réalisables à prendre en compte lors d'une modification.

¹³⁸ Voir l'expertise du 23 juin 2025 de la haute école spécialisée de Suisse orientale (Institute for Finance and Law, IFL), ch. 5.5.3.2, p. 27, où figure un exemple pratique.

de cryptoactifs de paiement stables le soutien technique nécessaire au bon déroulement des procédures qu'elles mènent, dans la mesure des possibilités qui leur sont données par la loi.

La let. a prévoit le scénario dans lequel le cryptoactif de paiement stable aurait pour destination une adresse de *wallet* pour laquelle l'établissement de moyens de paiement en tant qu'émetteur de ce cryptoactif n'autorise aucun transfert, par exemple parce que cette adresse figure sur la liste noire visée à l'al. 3.

L'établissement de moyens de paiement pourra ainsi, en tant qu'émetteur du cryptoactif de paiement stable, empêcher les transactions à destination d'une adresse de *wallet* qui présente, selon lui (liste noire) un risque élevé de blanchiment d'argent, de financement du terrorisme ou d'autres formes de criminalité, notamment financière.

La let. b prévoit le cas où un cryptoactif de paiement stable déterminé se trouve sur une adresse de *wallet* sur laquelle l'établissement de moyens de paiement en tant qu'émetteur de ce cryptoactif de paiement stable ne veut ou ne peut autoriser aucune transaction. La possibilité de geler ledit cryptoactif prévue à la let. b permettra à l'établissement de moyens de paiement l'ayant émis d'assurer que ce cryptoactif restera sur l'adresse de portefeuille électronique où il se trouve.

Par cette mesure technique, l'émetteur sera à même de pouvoir exécuter une ordonnance de séquestre émanant d'une autorité pénale (art. 263 CPP, p. ex. si le *wallet* est sous contrôle d'une personne prévenue dans une procédure pénale). L'établissement de moyens de paiement pourra également avoir recours à ces mécanismes en dehors de toute injonction d'une autorité (p. ex. pour la mise en œuvre de sa liste noire)¹³⁹.

Finalement, la let. c porte sur la reprise (« *withdrawal* » en anglais) par un établissement de moyens de paiement d'un cryptoactif de paiement stable en circulation. À cette fin, le cryptoactif de paiement stable sera : 1) transféré vers une autre adresse de *wallet* ; ou 2) détruit et réémis ; ou encore 3) détruit sans être réémis. Le cryptoactif de paiement stable, le cryptoactif de paiement stable nouvellement émis ou la prétention en remboursement correspondante redeviendra ainsi disponible et pourra faire l'objet d'un séquestre ou d'une confiscation par l'autorité. Cette possibilité technique permettra de lutter contre l'utilisation criminelle de cryptoactifs de paiement stables. Elle est notamment nécessaire afin de pouvoir mettre en œuvre une décision entrée en force prononçant la confiscation, au sens des art. 70 à 72 CP¹⁴⁰, d'un ou de plusieurs cryptoactifs de paiement stables déterminés émis par un établissement de moyens de paiement se trouvant sous le contrôle de la personne condamnée. La reprise sera probablement ordonnée dans la majorité des cas par une autorité, mais il pourra aussi avoir lieu à l'initiative de l'établissement de moyens de paiement émetteur.

La reprise d'un *stablecoin* ne porte pas atteinte au principe de territorialité dans la mesure où les transactions interviennent sur la blockchain, à savoir un registre principal virtuel, décentralisé et multiple. Par conséquent, des modifications de la blockchain ont lieu dans le cloud et ne se produisent pas sur un territoire déterminé. Les autorités seront donc en mesure d'ordonner à l'établissement de moyens de paiement la reprise d'un cryptoactif de paiement déterminé qu'il a émis.

L'al. 5 prévoit que les mesures prises en application des al. 2 à 4 devront être décrites dans le livre blanc. Il faudra notamment décrire la tenue de la liste noire, y compris les possibilités éventuelles dont dispose le détenteur du *wallet* destinataire ou expéditeur de prendre contact avec l'établissement de moyens de paiement (émetteur du cryptoactif de paiement stable) en cas de blocage ou de gel. À titre d'exemple, les émetteurs du marché étranger (hors UE)

¹³⁹ Voir aussi l'expertise du 23 juin 2025 de la Haute école spécialisée de Suisse orientale (Institut für Finance und Law IFL), ch. 6.4, pp. 36 ss

¹⁴⁰ RS 311.0

prévoient différents supports pour cette prise de contact (site Web, formulaire en ligne ou sur papier, courrier [électronique] ou appel téléphonique). L'on pourra décrire en outre la procédure et indiquer les délais et/ou le processus interne applicable (par exemple, un membre du service à la clientèle enregistre le cas, le chef du service l'examine, puis le cas est transmis à l'équipe du service juridique). Seront aussi indiquées les voies de droit (voie judiciaire, arbitrale ou autre).

Art. 8b ...

L'actuel art. 8a deviendra l'art. 8b.

Art. 32a et 32b Projets pilotes en matière d'échange d'informations

Ces dernières années, les PEI, appelés parfois partenariats public-privé, se sont établis comme des instruments innovants et efficaces pour renforcer l'efficacité et la prévention dans la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme, le contournement des sanctions et d'autres formes de criminalité financière. Ces partenariats entre des autorités publiques de surveillance ou de poursuite pénale et des établissements financiers privés favorisent les échanges d'informations structurés et la coordination de travaux de prévention que ni le secteur public ni le secteur privé ne pourrait mener à bien seul. Les échanges de connaissances sur les nouvelles méthodes, les tendances et les risques géographiques permettent aux intermédiaires financiers, aux autorités de poursuite pénale et aux autres autorités d'affiner leurs analyses des risques et de réagir plus opportunément aux nouvelles menaces. La mise en commun de ressources, de données et de savoir-faire génère des synergies qui favorisent considérablement la détection précoce des actes de criminalité financière. Au cours des dix dernières années, de nombreux pays, dont des places financières aussi importantes que le Royaume-Uni et Singapour, ont développé des PEI. Les structures de gouvernance des PEI sont fondées sur l'égalité des droits et la confiance mutuelle. Les décisions se prennent fréquemment au sein de comités ou de groupes de travail communs ou lors d'assemblées plénières.

Les PEI se classent en deux grandes catégories en fonction de la nature des informations échangées et du but poursuivi. Les PEI stratégiques portent sur des indicateurs, des typologies, des analyses de tendances et des données agrégés ne se rapportant pas à des personnes. Ils visent à acquérir une compréhension commune des risques, des méthodes et des points faibles géographiques nouveaux sans recourir au partage de données de clients. La Suisse s'est dotée d'un de ces mécanismes en créant, en novembre 2024, le Swiss Financial Intelligence Public Private Partnership (Swiss FIPPP, partenariat public-privé suisse en matière de renseignement financier) entre le MROS et des établissements financiers suisses.

Les PEI tactiques ou opérationnels favorisent les échanges d'informations concrètes liées à des cas particuliers, y compris de données relatives à des personnes physiques ou morales considérées comme pertinentes dans le cadre d'une enquête en cours ou d'une communication de soupçons. En permettant d'éviter les chevauchements d'informations, ils améliorent la précision et la rapidité des analyses et des enquêtes.

La *Joint Money Laundering Intelligence Taskforce* (JMLIT) du Royaume-Uni est un précurseur des PEI. Elle a été créée en 2015 sous la forme d'un projet pilote, en réaction à la complexité croissante des réseaux de blanchiment d'argent face à laquelle les méthodes d'enquête traditionnelles étaient devenues inopérantes. Elle réunit des grandes banques, des autorités de poursuite pénale et des organes de surveillance au sein d'un forum structuré où s'échangent des informations aussi bien stratégiques qu'opérationnelles. À l'issue d'une

évaluation positive, la JMLIT a été établie de façon définitive et a enregistré de nombreux succès dans la détection et la poursuite d'actes de blanchiment d'argent, si bien qu'elle fait aujourd'hui figure à l'échelle internationale de modèle en matière de PEI¹⁴¹.

À l'art. 75 du nouveau règlement contre le blanchiment d'argent¹⁴² qu'elle a adopté le 31 mai 2024 et qui sera applicable à partir du 10 juillet 2027, l'UE établit une base légale expresse pour les « partenariats en matière de partage d'informations ». Elle y dresse la liste des informations, aussi bien tactiques qu'opérationnelles (informations sur les clients, informations sur les transactions, etc.) qui pourront être échangées dans le cadre d'un PEI.

Dans l'univers en évolution constante de la criminalité financière, il est impératif d'anticiper les nouvelles menaces dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent. Les PEI permettent des échanges rapides entre les organisations participantes et garantissent la transmission immédiate des informations importantes aux services compétents. Plus la réaction est rapide, plus elle réduit les risques liés à l'évolution galopante des délits financiers, et plus elle renforce la capacité à lutter efficacement et de manière efficiente contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Les nouveaux art. 32a et 32b AP-LBA proposés visent à créer une base légale pour l'exécution de projets pilotes en vue de l'éventuelle mise en place d'un PEI opérationnel. La mise en place d'un tel PEI nécessite un travail minutieux de planification, de concertation et de réduction des risques. Les projets pilotes offrent le cadre idéal pour tester des idées en conditions réelles, identifier à un stade précoce les difficultés qui se posent et instaurer la confiance entre les acteurs impliqués. Ils doivent permettre d'évaluer les effets qu'aurait un PEI en Suisse, et notamment d'examiner ses avantages pour la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et, partant, pour la protection de la place financière suisse et de sa réputation. C'est précisément en lien avec les actifs numériques, dont la multiplication accroît les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, qu'un PEI pourrait constituer un instrument efficace de lutte contre la cybercriminalité financière.

Le secteur privé ne sera en rien obligé de participer aux projets pilotes proposés. La participation sera purement volontaire et n'entraînera aucune obligation supplémentaire. Tout intermédiaire financier sera libre de participer à un PEI (égalité de traitement des acteurs du marché). Cela dit, de nombreux intermédiaires financiers, surtout parmi ceux opérant dans le domaine des cryptoactifs, ont déjà manifesté un grand intérêt à l'égard de ces projets pilotes, dont la durée sera de quatre ans au plus. Le secteur financier applique d'ailleurs résolument le principe de la propriété collective (*collective ownership*) selon lequel les risques pesant sur la réputation de la place financière suisse en relation avec le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et le contournement des sanctions sont considérés comme un défi à relever conjointement avec les autorités compétentes.

4.8 Loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers¹⁴³

Art. 15, al. 2, let. a^{bis}

Dans l'art. 15, al. 2, let. a, les assujettis visés à l'art. 1b LB seront remplacés par les assujettis visés à l'art. 2, al. 1, let. f, LEFin (établissements de moyens de paiement) et, pour eux, ce n'est plus le critère du total du bilan qui s'appliquera, mais celui du montant des avoirs de clients conservés. Le projet y ajoute les assujettis visés par l'art. 2, al. 1, let. g (établissements pour services avec des cryptoactifs), avec les mêmes critères que pour les maisons de titres,

¹⁴¹ Voir Anti-money laundering taskforce unveiled - GOV.UK ; et Joint Money Laundering Intelligence Taskforce (JMLIT) ; nvb-aml-information-sharing-position-paper.pdf

¹⁴² Voir le règlement (UE) 2024/1624 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme

¹⁴³ RS 956.1

à ceci près que si leur activité se limite à la garde, le critère applicable sera le montant des cryptoactifs de négociation gardés. Les nouvelles catégories d'établissements soumis à autorisation ne constitueront pas des domaines de surveillance distincts sur le plan des coûts.

Art. 29a Forme de l'obligation de renseigner et d'annoncer

Al. 1 à 3

La FINMA mène déjà la plupart de ses processus de surveillance sous une forme dématérialisée. Outre la numérisation, la standardisation des interfaces et des processus est désormais indispensable à l'efficacité d'une surveillance fondée sur des données. L'art. 29 LFINMA ne fixe pas la forme d'exécution de l'obligation de renseigner et d'annoncer. Afin de faire progresser la numérisation et de garantir l'uniformité des processus de surveillance, le projet prévoit d'introduire dans la LFINMA un nouvel art. 29 a qui, à l'al. 1, disposera que la transmission à la FINMA de leur correspondance à l'exécution de l'obligation de renseigner et d'annoncer énoncée à l'art. 29 LFINMA se fera sous forme électronique. Il demeurera possible pour les assujettis d'exécuter cette obligation par oral (par exemple à l'occasion de séances avec la FINMA ou d'audits réalisés sur place). La transmission électronique de leur correspondance nécessaire à l'exécution de ladite obligation devra s'effectuer au moyen d'une plateforme mise à disposition par la FINMA. Cette disposition s'appliquera aux personnes qui disposent d'une autorisation, d'une reconnaissance, d'un agrément ou d'un enregistrement de la FINMA en vertu de l'art. 3 LFINMA, ainsi qu'aux sociétés d'audit et aux sociétés de révision qui, dans le cadre du système de surveillance dualiste, remplissent une fonction particulière et qui ont, par ailleurs, l'habitude d'échanger des informations avec la FINMA sous forme électronique. Elle ne s'appliquera par contre pas aux personnes et entreprises détenant une participation qualifiée ou prépondérante au sein des établissements assujettis, qui sont englobées dans le champ d'application de l'art. 29, al. 1, LFINMA. Ces personnes et ces entreprises pourront continuer de décider elles-mêmes si elles souhaitent fournir leurs renseignements et faire leurs annonces à la FINMA sur papier ou sous forme électronique, dans l'éventualité où les assujettis n'effectueraient pas directement ces démarches sous forme électronique. Par ailleurs, les documents qui, pour des raisons techniques, ne se prêtent pas à la transmission sous forme électronique continueront d'y faire exception (art. 29a, al. 2, AP-LFINMA). Afin de garantir la fluidité de ses échanges sous forme électronique avec les groupes de personnes visées à l'art. 29 a, al. 1, AP-LFINMA, la FINMA devra, ainsi que le prévoit l'art. 29a, al. 3, AP-LFINMA, garantir l'authenticité et l'intégrité des données transmises au moyen de la plateforme mise à disposition par ses soins. Elle précisera ce point par voie d'ordonnance en réglant le format et les modalités des informations à communiquer sous forme électronique (art. 29a, al. 6, let. a, AP-LFINMA).

Al. 4 à 6

La structuration des données transmises est essentielle si l'on veut obtenir les gains d'efficacité souhaités en matière de surveillance. C'est pourquoi, en vertu de l'al. 4, la FINMA pourra prévoir que les données transmises par voie électronique aux fins de l'exécution de l'obligation de renseigner et d'annoncer le seront sous forme structurée.

Lorsqu'un processus de surveillance s'effectue par voie électronique, il doit pouvoir se dérouler sans interruption de média, c'est-à-dire intégralement et pour tous les destinataires sous forme électronique, et notamment sans qu'il faille recourir à des documents papier à signer manuellement. Dans cette perspective, l'al. 5 habilitera la FINMA à renoncer, par voie d'ordonnance, à la signature de tel ou tel autre écrit prescrite par la LFINMA ou par les lois sur les marchés financiers et les dispositions d'exécution correspondantes. Dans ce cas, la signature personnelle devra être remplacée par la confirmation électronique des données par la personne qui les transmet.

Afin de permettre la transmission des documents sous forme électronique, il s'agit, au moyen d'une norme de délégation, d'habiliter la FINMA à préciser différents points par voie d'ordonnance. Cette délégation à la FINMA est appropriée, car elle porte sur la forme des interactions entre la FINMA et les personnes assujetties à sa surveillance, autrement dit sur des processus entre la première et les secondes. En sa qualité d'autorité de surveillance compétente, la FINMA est prédestinée à aménager la mise en œuvre des processus numériques dans le sens d'une plus grande efficacité. Elle exploite à cette fin, depuis quelques années, sa propre plateforme (plateforme de saisie et de demande, EHP). Elle pourra donc notamment, s'agissant du recours aux prestations proposées sous une forme numérique, imposer le format des données et des fichiers ainsi que mettre à disposition des formulaires et des systèmes électroniques à employer pour satisfaire à l'obligation de renseigner et d'annoncer (al. 6, let. a et b). Elle pourra aussi édicter des dispositions concernant les interfaces éventuelles visées à l'art. 13, al. 1, de la loi fédérale du 17 mars 2023 sur l'utilisation de moyens électroniques pour l'exécution des tâches des autorités (LMETA)¹⁴⁴. Dans la mise en œuvre de la transmission des données sous forme électronique visée à l'art. 29a AP-LFINMA, la FINMA devra tenir compte des intérêts des personnes concernées, et notamment des coûts et de la charge de travail qui en découleront pour les groupes de personnes mentionnées à l'al. 1. Au moment de jauger la nécessité de ces mesures, il faut cependant garder à l'esprit que compte tenu des personnes auxquelles s'appliquent la LFINMA et les lois sur les marchés financiers, ce sont surtout les assujettis qui interagissent régulièrement et du fait d'une activité relevant du droit des marchés financiers exercée à titre professionnel qui seront concernées. Dans un cas de ce type, le Tribunal fédéral a jugé que le fait d'imposer l'application de la priorité au numérique (en l'occurrence, aux représentants des parties dans leurs relations avec les autorités et les tribunaux zurichois) constituait une légère atteinte à la liberté économique, une atteinte qui pouvait se justifier au nom de l'intérêt public (la simplification de la procédure par la numérisation)¹⁴⁵.

Art. 33a. al. 1, let. a

Il est proposé de modifier la LFINMA de manière que l'interdiction de pratiquer une activité visée à l'art. 33 a, al. 1, let. a, s'applique également aux collaborateurs d'un assujetti responsables de la négociation de cryptoactifs de négociation.

Art. 53a Procédures électroniques

Al. 1 à 3

Aux termes de l'art. 53 LFINMA, la procédure devant la FINMA est régie par les dispositions de la PA¹⁴⁶. Par conséquent, pour autant que la LFINMA n'en dispose pas autrement (notamment aux art. 53a et 53b AP-LFINMA), la procédure devant la FINMA sera régie par la PA et, partant, également par les dispositions de la loi fédérale du 20 décembre 2024 sur les plateformes de communication électronique dans le domaine judiciaire (LPCJ)¹⁴⁷, à l'exception de la section 2 (organes responsables des plateformes) et de la section 7 (numérisation et renvoi des documents physiques) (voir l'art. 6a, al. 1, de la PA révisée).

La PA permet d'ores et déjà les échanges par voie électronique pour les procédures de décision (p. ex. aux art. 21a, 26, al. 1^{bis}, ou 34, al. 1^{bis}, PA), généralement à condition que les personnes concernées soient d'accord. Le nouvel art. 53a, al. 1, qu'il est proposé d'introduire dans la LFINMA établira une base légale spéciale qui fera obligation aux parties de transmettre

¹⁴⁴ RS 172.019

¹⁴⁵ Arrêt du Tribunal fédéral du 3 décembre 2024 (2C_113/2024)

¹⁴⁶ RS 172.021

¹⁴⁷ FF 2025 19

sous forme électronique les documents en lien avec les procédures de décision devant la FINMA régies par la PA. En dérogation aux art. 6a, al. 3, let. b, et 11b, de la PA révisée, la transmission de ces documents devra s'effectuer en outre au moyen d'une plateforme mise à disposition par la FINMA, et non au moyen de la plateforme prévue à l'art. 6a, al. 3, let. b, en relation avec l'art. 6a, al. 2, de la PA révisée. Dans le cadre des procédures concernées, en dérogation aux art. 21a et 34, al. 1^{bis}, PA, les parties devront notamment communiquer les données par voie électronique au moyen d'une plateforme mise à disposition par la FINMA et recevoir les communications et décisions par la même voie. Il en ira de même pour le droit de consulter des pièces (voir l'art. 26, al. 1^{bis}, PA). Avec son EHP, la FINMA dispose déjà d'un canal de communication agréé pour les échanges électroniques avec ses assujettis. Cette plateforme remplit les exigences de l'ordonnance du 18 juin 2010 sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives (OCEI-PA)¹⁴⁸ pour la transmission d'informations à la FINMA dans le cadre d'une procédure administrative. L'obligation de transmettre sous forme électronique les documents en lien avec les procédures devant la FINMA s'appliquera aux assujettis, c'est-à-dire aux personnes qui disposent d'une autorisation, d'une reconnaissance, d'un agrément ou d'un enregistrement de la FINMA au sens de l'art. 3 LFINMA ou qui en font la demande. Elle ne s'appliquera par contre pas aux personnes qui ne disposent pas d'une autorisation, d'une reconnaissance, d'un agrément ou d'un enregistrement de la FINMA. En l'espèce, ces personnes sont essentiellement des personnes physiques et morales qui exercent une activité sans disposer d'une autorisation pour ce faire. Dans leur cas, l'exécution des procédures sous forme électronique et au moyen d'une plateforme mise à disposition par la FINMA serait de toute façon difficile à concrétiser et, donc, inadéquate. L'obligation de transmettre les documents sous forme électronique s'appliquera en conséquence aux personnes visées à l'al. 1, et vaudra aussi bien pour les procédures non contentieuses (p. ex. procédures d'autorisation) que pour les procédures contentieuses (procédures d'enforcement). Aux termes de l'al. 2, feront exception les documents qui, pour des raisons techniques, ne se prêtent pas à ce mode de transmission, par analogie avec l'art. 29a, al. 2, AP-LFINMA. Il est opportun de prescrire légalement l'utilisation d'une plateforme mise à disposition par la FINMA à la place de la plateforme prévue à l'art. 6a, al. 3, let. b, en relation avec l'art. 6a, al. 2, de la PA révisée, car il est question en l'occurrence de procédures électroniques entre la FINMA et les personnes qui sont assujetties à sa surveillance courante, autrement dit de processus entre la première et les secondes. Ces personnes sont déjà habituées à utiliser la plateforme mise à disposition par la FINMA, car elles s'en servent aussi pour exécuter les obligations qui leur incombent au titre des art. 29 et 29 a LFINMA. La FINMA a déjà mis en place à cet effet une plateforme adaptée aux besoins spécifiques des acteurs du secteur des marchés financiers. En disposant dans la LFINMA que les groupes de personnes mentionnées à l'al. 1 devront participer dans les procédures sous forme électronique, on favorisera également la mise en œuvre des processus numériques dans le sens d'une plus grande efficacité. Dans l'application de cette disposition, la FINMA devra tenir compte des intérêts des personnes concernées, et notamment des coûts et de la charge de travail qui en découleront pour les groupes de personnes mentionnées à l'al. 1. Au moment de jauger la nécessité d'imposer l'exécution des procédures sous forme électronique, il faut cependant aussi garder à l'esprit que compte tenu des personnes auxquelles s'appliquent la LFINMA et les lois sur les marchés financiers, ce sont surtout les assujettis qui interagissent régulièrement avec la FINMA, du fait d'une activité relevant du droit des marchés financiers exercée à titre professionnel, qui seront concernées. Les personnes qui ne disposent pas d'une autorisation, d'une reconnaissance, d'un agrément ou d'un enregistrement de la FINMA ne seront pas concernées. Dans un cas de ce type, le Tribunal fédéral a jugé que le fait d'imposer l'application de la priorité au numérique (en l'occurrence, aux représentants des parties dans leurs relations avec les autorités et les tribunaux zurichois) constituait une légère atteinte à la liberté économique, une atteinte qui pouvait se justifier au nom de l'intérêt public liée à la simplification de la procédure par la numérisation¹⁴⁹.

¹⁴⁸ RS 172.021.2

¹⁴⁹ Arrêt du Tribunal fédéral du 3 décembre 2024 (2C_113/2024)

L'al. 3 prévoit que les personnes mentionnées à l'al. 1 devront indiquer une adresse sur la plateforme mise à disposition par la FINMA. Poser cette exigence est nécessaire si l'on veut que les procédures puissent s'effectuer sous forme électronique.

Art. 53b Exigences relatives à la plateforme et aux documents transmis

Al. 1 et 2

La plateforme mise à disposition par la FINMA devra remplir les exigences de la LPCJ, notamment aux exigences énoncées à la section 3 (fonctionnalités des plateformes) et à la section 6 (protection et sécurité des données) LPCJ (al. 1, 1^{re} phrase). Les dispositions de la section 5 LPCJ (art. 26, impossibilité d'accéder à la plateforme) lui seront aussi applicables. En revanche, la nécessité d'obtenir une autorisation du Département fédéral de justice et police en application des dispositions de la section 5 LPCJ (art. 25) n'est pas jugée opportune en l'espèce, vu que la FINMA est une unité administrative décentralisée dans l'administration fédérale. C'est pourquoi le nouvel art. 53b, al. 1, AP-LFINMA prévoit aussi que cette exigence ne s'appliquera pas à la plateforme mise à disposition par la FINMA. Du reste, d'autres aspects de la priorité au numérique sont réglés, en ce qui concerne la FINMA, dans la LMETA et dans l'ordonnance du 2 avril 2025 sur la numérisation (ONum)¹⁵⁰. L'exigence énoncée à l'art. 18, al. 3, LPCJ, à savoir que chaque plateforme conforme à la LPCJ permet de consulter les registres de toutes les autres plateformes, n'est pas non plus jugée opportune en l'espèce (art. 53b, al. 1, 2^e phrase, AP-LFINMA).

La LPCJ comporte plusieurs normes de délégation qui vise à ce que le Conseil fédéral puisse, le cas échéant, préciser par voie d'ordonnance les exigences légales applicables. Étant donné que la FINMA est une unité administrative décentralisée dans l'administration fédérale, il semble opportun qu'en ce qui concerne la plateforme qu'elle mettra à disposition pour l'exécution des procédures devant elle, elle puisse déroger aux dispositions édictées par le Conseil fédéral. Par conséquent, elle pourra édicter par voie d'ordonnance des dispositions dérogatoires concernant les éléments visés aux art. 19, al. 3, 20, al. 2, 22, al. 6, et 28, al. 3 (art. 53b, al. 2, AP-LFINMA), pour autant qu'elle le juge nécessaire.

Al. 3 à 5

La FINMA pourra prévoir par voie d'ordonnance une alternative à la signature électronique qualifiée pour les écrits dont la signature est prescrite par la loi qui seront transmis au moyen de la plateforme mise à disposition par elle (art. 53b, al. 3, AP-LFINMA). Elle devra garantir de manière appropriée l'identification de la personne concernée et l'intégrité des données transmises (voir également l'art. 53b, al. 2, AP-LFINMA, et l'art. 20, al. 2, LPCJ). Elle pourra prévoir que les données sont transmises sous forme structurée (art. 53b, al. 4, AP-LFINMA). Afin de permettre l'exécution des procédures par voie électronique, on déléguera à la FINMA la compétence de régler par voie d'ordonnance les détails suivants : le format applicable pour la transmission éventuelle des données sous forme structurée ; et les interfaces éventuelles visées à l'art. 13, al. 1, LMETA.

¹⁵⁰ RS 172.019.1

4.9 **Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers**¹⁵¹

Art. 2, let. b^{ter}

Comme les cryptoactifs de négociation pourront désormais également être négociés sur des systèmes organisés de négociation, l'art. 2, let. b, définit ceux-ci en renvoyant au nouvel art. 3, al. 1, let. k, AP-LSFin. Pour connaître cette définition, on se référera au commentaire de l'art. 3, al. 1, let. k, AP-LSFin.

Art. 42 Définition

Al. 1

La définition du système organisé de négociation sera modifiée pour couvrir également la négociation de cryptoactifs de négociation.

Ainsi, au même titre que la négociation multilatérale ou bilatérale d'instruments financiers, la négociation de ces produits sera soumise aux conditions des art. 42 ss LIMF, notamment les obligations d'organisation et visant à la prévention des conflits d'intérêts (art. 44), les obligations garantissant une négociation ordonnée (art. 45) et les obligations de transparence de la négociation (art. 46).

Cette modification ne change rien au fait qu'un système de négociation fondé sur la TRD au sens de l'art. 73 a LIMF peut admettre à la négociation des cryptoactifs de négociation en tant qu'autres valeurs patrimoniales (voir l'art. 73d LIMF), dans le respect des obligations y relatives.

Enfin, la formulation de la version française de l'art. 42 a été adaptée afin d'être harmonisée avec les versions allemande et italienne, sans que cela en modifie la portée.

Al. 2, 3 et 4

Par analogie avec les dispositions applicables aux systèmes de négociation fondés sur la TRD (voir les art. 73c, al. 1, et 42, LIMF), tout système organisé de négociation qui admet à la négociation des cryptoactifs de négociation devra édicter un règlement sur l'admission de ces cryptoactifs. Il y déterminera en particulier les exigences auxquelles les cryptoactifs ainsi que leurs émetteurs ou des tiers devront satisfaire en relation avec l'admission à la négociation. Le système organisé de négociation devra en outre surveiller le respect du règlement et prendre les sanctions prévues contractuellement en cas d'infraction. En complément, on signalera que tout système organisé de négociation qui admet à la négociation des cryptoactifs de négociation est tenu de se conformer aux prescriptions des art. 44 LIMF et 39 de l'ordonnance du 25 novembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF)¹⁵² (organisation et prévention des conflits d'intérêts). Il doit par conséquent également surveiller le déroulement de la négociation, notamment aux fins de la détection des manipulations de prix ou des distorsions de liquidité.

Le règlement et ses modifications devront être approuvés par la FINMA.

Al. 5 et 6

¹⁵¹ RS 958.1

¹⁵² RS 958.11

Le Conseil fédéral pourra prévoir des exigences minimales que les cryptoactifs de négociation devront remplir pour pouvoir être admis à la négociation sur un système organisé de négociation, voire exclure la négociation de certains produits afin de prendre en compte les risques liés à certains de ces cryptoactifs.

Ces délégations, qui reprennent les termes de l'art. 73d, al. 3, LIMF, permettront au Conseil fédéral de réagir rapidement pour tenir compte des développements technologiques.

Art. 43, al. 1^{bis}

En plus des entités listées à l'al. 1, un système organisé de négociation dont l'activité porte uniquement sur des cryptoactifs de négociation pourra également être exploité par le titulaire d'une autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs au sens de l'art. 51 r AP-LEFin.

Comme ces établissements sont conceptualisés spécifiquement pour une activité avec de tels produits, il est justifié de leur permettre, comme aux maisons de titres, de faire ces activités.

5 Conséquences

5.1 Conséquences pour la Confédération

Le projet ne suppose aucune dépense supplémentaire et n'aura pas de conséquences à court terme sur les finances fédérales. Il pourrait avoir des effets positifs à long terme. La catégorie d'autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement qui est appelée à remplacer, sous une forme optimisée, l'actuelle « autorisation fintech », possède une structure globalement plus attrayante étant donné qu'elle renforcera la protection de la clientèle et supprimera la limite de 100 millions de francs applicable au volume d'avoirs pouvant être acceptés de la part de clients. En favorisant potentiellement la mise à l'échelle des activités des acteurs en place et l'arrivée sur le marché de nouveaux acteurs, le projet pourrait accroître légèrement les recettes directes de la Confédération à moyen ou à long terme.

Le projet prévoit par ailleurs la création d'une catégorie d'autorisation pour les établissements pour services avec des cryptoactifs qui fournissent différents services avec des cryptoactifs de négociation. La plupart de ces entreprises opèrent aujourd'hui sans autorisation particulière et se contentent de respecter les obligations découlant de la LBA. Il est possible que certains prestataires dont le modèle d'affaires est délibérément exempté de toute réglementation décident de ne plus opérer en Suisse. En même temps, la nouvelle réglementation attirera les acteurs dignes de confiance, puisqu'elle aura valeur de label de qualité et contribuera ainsi à renforcer la confiance et l'intégrité, ce qui pourrait favoriser le développement des activités. L'effet net sur les recettes fiscales directes de la Confédération est difficile à évaluer.

Les nouvelles autorisations prévues pour les établissements de moyens de paiement et surtout pour les établissements pour services avec des cryptoactifs augmenteront les besoins en personnel et la charge administrative de la FINMA tant pour les audits que pour la surveillance des nouveaux assujettis. Le financement de ces besoins en ressources supplémentaires sera couvert par les taxes de surveillance que la FINMA percevra des nouveaux assujettis. L'accroissement de la charge de travail dépendra du nombre de demandes d'autorisation supplémentaires qui seront déposées, ainsi que de leur qualité et de leur complexité. Il devrait rester modéré pour les établissements de moyens de paiement existants, mais s'avérer nettement plus important pour les établissements pour services avec des cryptoactifs, étant donné qu'ils seront tous assujettis à la surveillance prudentielle.

Le projet vise aussi à créer une base légale pour les interfaces électroniques dans la surveillance des marchés financiers, l'objectif étant d'encourager l'utilisation des systèmes existants de transfert de données numériques entre la FINMA et les assujettis afin de réduire la charge administrative de l'autorité et de permettre une surveillance fondée sur les données. Comme la FINMA accomplit d'ores et déjà la plupart de ses processus de surveillance sur sa plateforme existante (EHP), dont les assujettis font du reste déjà un usage intensif, il n'y a pas lieu de prévoir des frais informatiques supplémentaires. Cette modification n'aura pas de conséquences pour la Confédération.

La possibilité de mener des projets pilotes afin de tester des PEI n'aura pas de conséquences financières directes pour les services fédéraux concernés. La mise en œuvre de ces projets pilotes entraînera pour les autorités impliquées un surcroît de travail certain, mais modéré, surtout en matière de préparatifs et de participation à des réunions. Les PEI devraient quant à eux permettre des gains d'efficacité.

5.2 Conséquences pour les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne

Le projet aura pour les cantons et les communes des conséquences comparables à celles qu'il aura pour la Confédération. Les modifications proposées pourraient particulièrement favoriser sur les plans économique et fiscal les cantons dans lesquels ces types d'établissements sont déjà installés, voire concentrés. Cela dit, il ne faut pas exclure qu'elles poussent certains prestataires actuellement exemptés de toute réglementation à quitter le marché suisse pour échapper à la surveillance prévue.

En Suisse, les fournisseurs de cryptoactifs sont aujourd'hui concentrés dans trois régions : la « Crypto Valley », qui s'étend sur les cantons de Zoug et de Zurich, en abrite environ 60 %, l'Arc lémanique environ 15 % et Lugano environ 6 %¹⁵³.

Dans les autres cantons, les conséquences directes devraient être limitées à court terme. Quoi qu'il en soit, la création d'un cadre réglementaire homogène et favorable aux nouvelles technologies accroîtra à terme les chances de tous les cantons d'attirer de nouvelles entreprises.

5.3 Conséquences économiques

Le projet, s'il aboutit, aura différentes conséquences économiques. Sur le plan de la force d'innovation, de la compétitivité et de l'attrait de la place économique, elles seront avantageuses à long terme. Par contre, certaines des entreprises concernées seront confrontées à une hausse de leurs dépenses à court terme.

L'optimisation de l'actuelle « autorisation fintech » à la faveur de son remplacement par une nouvelle autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement, qui inclura notamment la possibilité expresse d'émettre et de garder des cryptoactifs de paiement stables, ouvrira la voie à de nouveaux modèles d'affaires innovants tout en renforçant la compétitivité de la place financière suisse. Par ailleurs, elle permettra aux clients d'employer différents moyens de paiement en fonction de leurs besoins. En améliorant et en définissant clairement le cadre

¹⁵³ CV VC Crypto Valley Company & Industries Report 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.cvvc.com/insights>

juridique, on renforcera la confiance dans les moyens de paiement en question, donc leur acceptation et leur utilisation.

Le régime proposé est plus adapté à l'émission de cryptoactifs de paiement stables que le cadre réglementaire actuel, notamment l'autorisation bancaire. Il facilitera l'émission de cryptoactifs de paiement stables et accroîtra leur attrait. Les modifications touchant au blanchiment d'argent visent par ailleurs à étendre les possibilités d'utilisation, avec à la clé des risques accrus liés au maniement des cryptoactifs de paiement stables sur le marché secondaire, surtout s'agissant des transactions P2P, mais que des mesures spécifiques permettront d'endiguer.

Les *stablecoins* présentent plusieurs avantages, surtout s'ils font l'objet d'une réglementation et d'une surveillance appropriées (voir notamment Kosse et al., 2023¹⁵⁴). Les actifs numériques stables fondés sur la blockchain qui sont adossés à une monnaie fiduciaire peuvent influencer positivement sur l'ensemble de l'écosystème de la blockchain. Ils permettent de mieux exploiter les avantages de la technologie (p. ex. dans le domaine de la négociation de produits tokenisés) en permettant l'emploi d'un moyen de paiement numérique¹⁵⁵. Les *stablecoins* réglementés peuvent en outre exercer une influence positive sur le trafic des paiements. Comme l'ont montré Ho et al. (2022)¹⁵⁶, ils peuvent notamment accélérer les paiements transfrontaliers tout en réduisant leur coût. Ces gains d'efficacité sont susceptibles d'accroître la productivité dans différents secteurs économiques. Hasan et al. (2012)¹⁵⁷ ont par exemple montré que le passage aux paiements électroniques (notamment par carte) a un effet positif sur le PIB réel, la consommation et le commerce extérieur. Les paiements transfrontaliers par *stablecoins*, plus rapides, pourraient donc eux aussi avoir des effets positifs. L'accélération des transactions libère en outre plus de capitaux, qui peuvent être réemployés d'une manière productive.

Si le projet devait augmenter considérablement les avoirs de clients acceptés par les établissements de moyens de paiement et/ou le volume des cryptoactifs de paiement stables émis, cela pourrait avoir des conséquences négatives pour l'économie réelle, notamment pour l'octroi de crédits. Si ces liquidités sont conservées en tant qu'avoirs de clients plus souvent dans les nouveaux établissements de moyens de paiement plutôt que sous forme de dépôts à vue dans le secteur bancaire, cela pourrait faire augmenter les coûts de refinancement des banques et le coût des crédits. En se répercutant sur les ménages et sur les entreprises, ce phénomène pourrait freiner la consommation et les investissements. Les *stablecoins* peuvent aussi rendre moins efficace la transmission de la politique monétaire (Brunnermeier et al. 2021¹⁵⁸). Pour la BNS, la transmission efficace de sa politique monétaire est essentielle, car cette politique, en guidant les taux à court terme, permet d'assurer des conditions monétaires appropriées, garantes de la stabilité des prix. Lorsque les cryptoactifs de paiement stables seront plus répandus en Suisse non seulement comme moyen de paiement, mais aussi et surtout comme réserve de valeur, le pilotage pourrait s'en trouver compliqué, car certains fonds pourraient quitter le système bancaire classique. Par ailleurs, en cas de crise bancaire systémique, le risque de panique bancaire s'en trouvera accru, car les avoirs de clients acceptés par les établissements de moyens de paiement seront distraits et, partant, mieux protégés en cas de faillite. Afin de limiter ces risques et de faire en sorte que les moyens de paiement émis servent avant tout à des fins de paiement et non de réserve de valeur, le

¹⁵⁴ Kosse, A., Glowka, M., Mattei, I., Rice, T. 2023 : Will the real *stablecoin* please stand up? ; BIS Paper, no 141

¹⁵⁵ SwissBanking 2025 : Des *stablecoins* en Suisse ; rapport d'experts de l'Association suisse des banquiers, avril 2025

¹⁵⁶ Ho, A., Darbha, S., Gorelkina, Y., Garcia, A. 2022: The relative benefits and risks of *stablecoins* as a means of payment: A case study perspective; Bank of Canada Staff Discussion Paper, No. 2022-21

¹⁵⁷ Hasan, I., De Renzis, T., Schmiedel, H. 2012 : Retail payments and economic growth; Bank of Finland Research Discussion Paper, no 19/2012

¹⁵⁸ Brunnermeier, M. K., James, H., Landau, J. -P. 2021 : The digitalization of money ; BIS Working Paper, no 941

projet prévoit notamment l'interdiction de rémunérer les avoirs et des exigences progressives en matière de fonds propres.

La réglementation proposée, globalement favorable à l'innovation, accroîtra l'attrait de la place économique et financière suisse pour les modèles d'affaires fondés sur la technologie et lui évitera de prendre du retard par rapport à d'autres grands centres financiers. La possibilité expresse d'émettre des cryptoactifs de paiement stables en vertu du droit suisse renforcera l'attachement au territoire de projets innovants, ce qui sera bénéfique en matière de capital et de savoir-faire. Le projet vise par ailleurs à contribuer à la réduction de l'insécurité sur le plan de la réglementation, ce qui favorisera les investissements et renforcera la confiance dans le cadre général offert par notre pays. Ce projet implique la mise en œuvre claire par la Suisse de normes internationales. Sa réputation de place financière internationale digne de confiance et respectueuse des règles en sortira grandie, un effet déterminant pour l'accès aux marchés mondiaux.

5.4 Conséquences pour les groupes concernés

Le projet aura des conséquences variables pour les différents groupes concernés. Alors que les entreprises directement affectées devront s'attendre à une charge supplémentaire à court terme, elles pourront profiter à moyen ou à long terme des avantages d'une réglementation plus attrayante et plus favorable à l'innovation pour développer leurs activités. Les exceptions prévues créeront aussi un espace d'innovation pour les start-up, dans lequel elles pourront tester de nouvelles idées sans se soucier d'exigences réglementaires. Les banques et les autres établissements financiers seront potentiellement confrontés à une concurrence accrue, mais auront aussi des chances à saisir. Les clients, quant à eux, bénéficieront d'une meilleure protection et, potentiellement, d'une offre plus étendue, ce qui devrait influencer positivement sur leur activité au sein de l'écosystème de la blockchain.

5.4.1 Établissements de moyens de paiement

Le projet entraîne des charges supplémentaires pour les établissements fintech existants, titulaires d'une autorisation au sens de l'art. 1b LB. Ils seront certes dispensés de demander une nouvelle autorisation à la FINMA, mais ils devront satisfaire aux nouvelles exigences formulées pour les établissements de moyens de paiement au plus tard à l'arrivée du terme de la période transitoire. Cela concerne, à ce jour (août 2025), quatre entreprises opérant principalement comme prestataires de services de paiement¹⁵⁹.

Aujourd'hui, les établissements fintech conservent principalement les dépôts sous forme de dépôts à vue auprès de la BNS ou de banques commerciales. Très peu d'entre eux font usage de la possibilité de les faire conserver par un autre établissement fintech ou de les investir dans des HQLA de catégorie 1. En conséquence, la modification proposée visant à ce que les établissements de moyens de paiement puissent conserver les avoirs de clients non plus en tant que HQLA de catégorie 1, mais en tant que HQLA ayant une courte durée résiduelle n'aura aucun effet. Les quatre entreprises susmentionnées devront conserver les avoirs de clients qu'elles ont acceptés séparément de leurs propres actifs. Elles devront également veiller à ce que les avoirs conservés soient au moins toujours égaux au montant des avoirs acceptés ; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation des avoirs seront déductibles (voir le commentaire de l'art. 51i AP-LEFin). Les exigences supplémentaires concernant la stabilité du système ne devraient avoir que des effets limités : actuellement, trois de ces entreprises conservent des dépôts du public dont le montant se situe entre 1 et 20 millions de francs

¹⁵⁹ FINMA : Personnes autorisées selon l'art. 1b LB (« autorisation fintech »), consultable à l'adresse suivante : <https://www.finma.ch/fr/finma-public/etablissements-personnes-et-produits-autorises/>

suisses ; la quatrième présente un montant de dépôts du public qui est supérieur à 50 millions de francs. Les exigences progressives en matière de fonds propres resteront modérées pour les petites entreprises. Ces entreprises n'auront pas non plus à prévoir de plan d'assainissement et de plan de liquidation, car ces plans ne concerneront que les établissements de moyens de paiement importants. Il s'ensuit que les coûts induits pour les établissements existants dépendront en grande partie de leurs modèles d'affaires actuels et des modifications qui devront être apportées aux processus et systèmes internes. Compte tenu de l'existence de différences propres à chaque établissement, il n'est pas possible de procéder à une estimation pertinente de ces coûts.

Dans le cas des entreprises qui demanderont à la FINMA une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement, le montant des coûts correspondants dépendra de la qualité et de la complexité de la demande. À l'époque, le coût des autorisations fintech se situait dans un ordre de grandeur de 20 000 à 60 000 francs. Les procédures futures pourraient entraîner des coûts différents. Par ailleurs, la mise en œuvre induira une charge accrue pour les établissements concernés.

La nouvelle catégorie d'autorisation proposée pour les établissements de moyens de paiement sera plus attrayante, y compris pour les établissements qui disposent déjà d'une autorisation. Tout d'abord, les clients seront mieux protégés, ce qui renforcera leur confiance dans ces établissements. Ensuite, le plafond de 100 millions de francs sera supprimé, ce qui permettra aux établissements de croître et de profiter d'effets d'échelle. Enfin, en vertu du nouveau cadre réglementaire, les établissements de moyens de paiement pourront émettre et garder des cryptoactifs de paiement stables, ce qui les rendra plus intéressants tout en augmentant leur marge de manœuvre, et ce, qu'ils existent déjà ou qu'ils arrivent nouvellement sur le marché.

Le projet vise à doter les émetteurs de cryptoactifs de paiement stables d'un cadre réglementaire clair, ce qui augmentera la confiance dans ces moyens de paiement, un paramètre essentiel pour qu'ils soient acceptés et utilisés (voir aussi les explications au ch. 5.3). Il est probable qu'à terme, les établissements de moyens de paiement useront de la possibilité d'émettre en Suisse des cryptoactifs de paiement stables. Il est cependant difficile d'estimer à ce stade le nombre et l'étendue des offres de ce type. Selon des analyses récentes, la capitalisation des *stablecoins* réglementés devrait croître fortement au cours des années à venir : le département des finances des États-Unis estime qu'elle pourrait atteindre 2 billions de dollars d'ici à 2028 (contre 270 milliards en août 2025) sous l'effet du GENIUS Act, qui a depuis été adopté¹⁶⁰.

5.4.2 Établissements pour services avec des cryptoactifs

Le projet prévoit la création d'une deuxième catégorie d'autorisation, destinée celle-là aux établissements pour services avec des cryptoactifs. Seront concernées par la nouvelle réglementation proposée les entreprises qui proposent des services liés à la garde de cryptoactifs, y compris des services de *staking*, ainsi que la négociation de tels actifs pour le compte de clients ou à court terme pour compte propre, dont fait également partie le change de cryptomonnaies. Selon un rapport de l'entreprise Crypto Valley Venture Capital¹⁶¹, la Suisse comptait, en mai 2025, un total de 1681 entreprises actives au sein de l'écosystème de la blockchain, mais seules celles qui fournissent les services susmentionnés seront concernées par la nouvelle réglementation. Pour la plupart des entreprises qui exercent déjà des activités avec des cryptoactifs soumises à la LBA et qui sont affiliées à un organisme d'autorégulation à cet effet, il s'ensuivra un changement de la surveillance assurée par la FINMA. À l'été 2024, quelque 200 prestataires de services sur actifs virtuels (*virtual asset service providers*, VASP)

¹⁶⁰ United States Department of the Treasury: Q1 2025 report

¹⁶¹ CV VC Crypto Valley Company & Industries Report 2025, consultable à l'adresse suivante : <https://www.cvv.com/insights>

étaient affiliés à un organisme, parmi lesquels près de 115 étaient actifs. Certaines entreprises qui opèrent aujourd'hui sans autorisation particulière devront demander une autorisation si elles souhaitent poursuivre leurs activités en Suisse.

Cela entraînera pour elles des coûts et, probablement, des changements organisationnels dans la mesure où elles devront déposer leur demande d'autorisation auprès de la FINMA, puis se conformer à leurs nouvelles obligations prudentielles. Le montant des coûts induits par une demande d'autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs dépendra de la qualité et de la complexité de la demande et ne peut donc pas être chiffré avec précision. Outre les émoluments directement facturés par la FINMA, les entreprises auront à supporter également d'autres charges liées, par exemple, au conseil juridique. Aux termes de l'art. 15, al. 2, let. a^{bis}, AP-LFINMA, la taxe de surveillance sera fixée selon différents critères. Ainsi, il n'est pas possible de fournir d'indications fiables sur les coûts. Ceux-ci varieront d'une entreprise à l'autre. Par ailleurs, tous les établissements pour services avec des cryptoactifs seront tenus de satisfaire aux nouvelles obligations prévues par le projet (entre autres, les prescriptions de l'AP-LSFin en matière de transparence et de diligence concernant les ordres des clients et en matière d'organisation, ainsi que l'obligation de publier un livre blanc en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation), ce qui représentera aussi un certain coût.

La nouvelle réglementation proposée présentera toutefois des avantages considérables pour les entreprises concernées. L'autorisation fera office de label de qualité et améliorera la confiance des clients, des investisseurs et des autres acteurs du marché dans les établissements pour services avec des cryptoactifs. Cet effet bénéficiera à la réputation internationale des acteurs suisses du marché tout en renforçant durablement leur compétitivité. En accroissant la sécurité juridique, on facilitera potentiellement l'accès aux banques et aux autres établissements financiers, ce qui peut revêtir une importance essentielle dans le développement des affaires. On stimulera du même coup l'activité sur les marchés de cryptoactifs, ce qui améliorera leur liquidité et leur fonctionnement.

En fin de compte, la nouvelle autorisation prévue pour les établissements pour services avec des cryptoactifs alourdira la charge des entreprises, mais pourra leur être profitable à moyen ou à long terme.

5.4.3 Banques et autres établissements financiers

L'introduction des cryptoactifs de paiement stables et l'institution d'établissements pour services avec des cryptoactifs sont susceptibles de bouleverser le secteur financier traditionnel. Parmi les conséquences possibles figure l'adoption de certaines activités des banques et des autres établissements financiers par les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs, surtout dans le domaine des opérations de paiement et du commerce de titres, ce qui aurait pour effet de durcir la concurrence et de mettre à l'épreuve le modèle d'affaires des établissements financiers traditionnels. Cela dit, les activités des établissements pour services avec des cryptoactifs seront soumises à des exigences plus équilibrées que celles auxquelles doivent satisfaire les banques, d'où des conditions de concurrence plus équitables. De telles conditions agissant comme un stimulant sur l'innovation, le secteur financier devrait y gagner à terme en efficacité, en se modernisant.

Le projet améliorera en outre la sécurité juridique des établissements financiers quant à l'intégration des cryptoactifs de paiement stables dans les produits et les processus existants. La réglementation proposée permettra une implication des nouveaux moyens de paiement fondée sur les risques et offrira la possibilité d'explorer des champs d'activité supplémentaires dans les opérations de paiement numériques.

Les banques et les maisons de titres qui voudront proposer ces services n'auront pas besoin de demander l'autorisation d'exercer en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs. Elles n'auront donc aucune charge supplémentaire de ce côté-là. La situation sera différente pour les banques et les autres établissements financiers qui souhaiteront émettre des cryptoactifs de paiement stables. Ils devront obtenir l'autorisation d'exercer en tant qu'établissement de moyens de paiement, ce qui impliquera des frais et des mesures organisationnelles (voir les explications au ch. 5.4.1).

Par ailleurs, la possibilité offerte aux établissements de moyens de paiement de conserver les avoirs de clients qu'ils auront acceptés sous forme de HQLA ayant une courte durée résiduelle pourrait avoir des conséquences pour le marché suisse correspondant et, donc, pour d'autres acteurs que la réglementation contraint de garder des actifs de ce type. Les établissements fintech ont d'ores et déjà le droit de conserver les avoirs acceptés de clients sous forme de HQLA de catégorie 1, mais l'effet en est limité du fait du plafond des 100 millions de francs qui s'applique. La suppression de ce plafond pourrait doper la demande de HQLA ayant une courte durée résiduelle. Étant donné que l'offre en la matière (sous forme d'emprunts d'État ou de bons de la BNS) est limitée, il pourrait en résulter une raréfaction, une baisse des rendements et des effets d'exclusion. En période de tensions, on pourrait voir surgir le risque supplémentaire que les sorties de liquidités importantes des établissements de moyens de paiement entraînent des ventes soudaines, ce qui pourrait nuire à la stabilité et au fonctionnement du marché des HQLA.

5.4.4 Start-up

Le projet réserve la prérogative d'émettre des cryptoactifs de paiement stables aux établissements de moyens de paiement. Toutefois, le Conseil fédéral pourra prévoir des exceptions. Ainsi, il pourra notamment prévoir un espace favorisant l'innovation, comme celui en place dans le domaine bancaire (art. 6, al. 2, OB). Si de telles exceptions étaient prévues, cela favoriserait l'innovation ainsi que la concurrence. Des entreprises avec des concepts innovateurs ou souhaitant tester le marché pourraient émettre des *stablecoins* dans le cadre prévu pour l'exception, sans toutefois remplir les conditions qui seront fixées dans la LEFin et la LSFin pour les cryptoactifs de paiement stables. La protection du public resterait garantie, puisqu'au-delà d'une certaine taille, ces entreprises devraient obtenir une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement. De plus, les *stablecoins* émis dans le cadre d'exceptions seraient considérés comme des cryptoactifs de négociation, garantissant un certain niveau de transparence au moyen du livre blanc ainsi que le respect de certaines obligations nouvellement prévues dans la LSFin.

5.4.5 Clients

L'instauration des nouvelles autorisations, la première destinée aux établissements de moyens de paiement et comprenant la possibilité d'émettre des cryptoactifs de paiement stables, la seconde destinée aux établissements pour services avec des cryptoactifs, renforcera la protection des clients en établissant un cadre réglementaire clair et en obligeant les prestataires à respecter des normes bien définies. Elle aura pour effet d'augmenter la transparence, de réduire les risques d'abus et de modèles d'affaires peu sérieux, et de renforcer la confiance dans les services financiers innovants. Les clients bénéficieront en même temps d'une offre de produits et de services financiers numériques plus étendue et conforme à la loi, et d'une concurrence plus dynamique entre les différents prestataires, ce qui ne pourra que renforcer l'efficacité et la diversité des services (de paiement).

5.4.6 BNS

Le projet, s'il se concrétise, affectera la BNS surtout sur trois aspects de son mandat : garantir la stabilité des prix ; régler l'accès au système SIC ; et contribuer à la stabilité financière.

Pour garantir la stabilité des prix, la BNS doit veiller à ce que les conditions monétaires soient appropriées. Ces conditions sont déterminées par le niveau des taux d'intérêt et le taux de change. L'institution d'établissements de moyens de paiement est susceptible d'influer sur ces deux facteurs. Les taux d'intérêt pourraient augmenter si les transferts de dépôts des banques vers les établissements de moyens de paiement entraînent une hausse des frais de refinancement des banques, qui se répercutera sur le coût des crédits bancaires. Pour maintenir des conditions monétaires appropriées, la BNS pourrait être amenée à réagir par des baisses de taux ou par des mesures génératrices de liquidités.

La BNS pourra, sous certaines conditions, admettre au système SIC les établissements titulaires d'une autorisation d'exercer en tant qu'établissement de moyens de paiement, comme elle le fait déjà pour les établissements fintech. C'est elle qui détermine les conditions de participation.

Le projet est par ailleurs susceptible d'influer sur la stabilité financière (voir les explications au ch. 5.3).

5.5 Conséquences pour la société

Le projet ne devrait pas avoir de conséquences directes pour la société.

5.6 Conséquences environnementales

Le projet est susceptible d'avoir des conséquences pour la consommation d'électricité et, donc, pour l'environnement, mais dans une mesure qu'il est difficile d'évaluer à ce stade. On ne sait pas, notamment, si le projet générera de nouvelles entreprises et de nouvelles activités ni combien, quelle proportion des activités existantes (en Suisse ou à l'étranger) seront remplacées, ni si de nouvelles avancées techniques réduiront encore à l'avenir la consommation d'énergie. Si l'instauration des nouvelles catégories d'autorisation entraîne en Suisse une augmentation du nombre d'établissements de moyens de paiement et d'établissements pour services avec des cryptoactifs et des activités connexes, la consommation d'électricité pourrait augmenter. Une telle augmentation pourrait avoir des conséquences négatives pour l'écologie, surtout si l'électricité en question ne provient pas de sources renouvelables.

L'utilisation d'électricité sera déterminée par le mécanisme de validation de la blockchain utilisée pour la transaction. Par le passé, de nombreuses blockchains utilisaient le mécanisme de validation de la preuve de travail (*proof of work*), très énergivore. Tel n'est plus le cas aujourd'hui, puisque des blockchains importantes tels qu'Ethereum, Cardano ou encore Solana utilisent le mécanisme de preuve d'enjeu (*proof of stake*), plus économe en énergie¹⁶².

Une utilisation plus fréquente de la technologie basée sur la blockchain pour effectuer les transactions financières pourrait réduire l'utilisation des systèmes traditionnels tels que les cartes de crédit. L'utilisation de ces systèmes traditionnels a également un coût énergétique. Pour l'instant, les transactions basées sur la blockchain utilisant la preuve d'enjeu ont en

¹⁶² Hasyim, F., et al., 2025 : Exploring sustainability in cryptocurrency protocols: environmental insights from PoW to PoS ; BIS Economics and Business, 2(6), V225015

moyenne un coût énergétique plus élevé que les transactions par cartes de crédit. Cet écart s'est toutefois réduit au cours des dernières années, et certains mécanismes de preuve d'enjeu sont même devenus moins énergivores que les transactions par cartes de crédit¹⁶³.

6 Aspects juridiques

6.1 Constitutionnalité

Le projet s'appuie, tout comme la LEFin, sur l'art. 98, al. 1 et 2, Cst., qui donne à la Confédération la compétence de légiférer sur les banques et sur les bourses ainsi que sur les services financiers dans d'autres domaines.

6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

Le projet est compatible avec les obligations internationales de la Suisse. Pour plus de détails, on se référera aux explications données au ch. 2.

6.3 Frein aux dépenses

Le projet ne prévoit ni subventions nouvelles ni crédits d'engagement ni plafonds de dépenses.

6.4 Délégation de compétences législatives

Les délégations de compétences législatives prévues en faveur du Conseil fédéral ou de la FINMA tiennent compte du fait que les lois à modifier sont des lois-cadres et visent à permettre une adaptation souple à l'évolution du marché. Les motifs sont exposés dans le commentaire de l'article correspondant.

6.5 Protection des données

Le projet ne pose aucun problème particulier en matière de protection des données.

¹⁶³ Itai, A., Lavayssière, X., Villegas Bauer, G. 2022 : How Crypto and CBDCs Can Use Less Energy Than Existing Payment Systems ; blog du Fonds monétaire international

Liste des abréviations utilisées

ABE	Autorité bancaire européenne
ART	<i>asset-referenced token</i> (jeton stable se référant à un ou des actifs)
BNS	Banque nationale suisse
CASP	<i>crypto-asset service provider</i> (prestataire de services sur cryptoactifs)
CDD	<i>customer due diligence</i> (devoir de vigilance à l'égard de la clientèle)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CO	code des obligations (RS 220)
CPMI	Committee on Payments and Market Infrastructures
CSF	Conseil de stabilité financière
DFF	Département fédéral des finances
EHP	Erhebungs - und Gesuchsplattform (plateforme de saisie et de demande)
EMT	<i>e-money token</i> (jeton de monnaie électronique)
FCA	Financial Conduct Authority du Royaume-Uni
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
GAFI	Groupe d'action financière
HMT	HM Treasury (Trésor britannique)
HQLA	<i>high-quality liquid asset</i> (actif liquide de haute qualité)
ICO	<i>initial coin offering</i>
KYC	<i>know your customer</i> (connaissez votre client)
LB	loi du 8 novembre 1934 sur les banques (RS 952)
LBA	loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (RS 955.0)
LCD	loi fédérale du 19 décembre 1986 contre la concurrence déloyale (RS 241)
LEFin	loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (RS 954.1)
LEmb	loi du 22 mars 2002 sur les embargos (RS 946.231)
LFINMA	loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (RS 956.1)
LIMF	loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (RS 958.1)
LMETA	loi fédérale du 17 mars 2023 sur l'utilisation de moyens électroniques pour l'exécution des tâches des autorités (RS 172.019)
LP	loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (RS 281.1)

LPCJ	loi fédérale du 20 décembre 2024 sur les plateformes de communication électronique dans le domaine judiciaire (FF 2025 19)
LSFin	loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (RS 950.1)
MAR	Market Abuse Regulation (règlement relatif aux abus de marché)
MAS	Monetary Authority of Singapore
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive (directive sur les marchés d'instruments financiers)
MPI	Major Payment Institution
MROS	Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent
OB	ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques (RS 952.02)
OEFin	ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (RS 954.11)
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OIMF	ordonnance du 25 novembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (RS 958.11)
OSFin	ordonnance du 6 novembre 2019 sur les services financiers (RS 950.11)
P2P	<i>peer-to-peer</i>
PA	loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
PEI	partenariat en matière d'échange d'informations
PME	petites et moyennes entreprises
règlement MiCA	règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs
regtech	<i>regulatory technology</i>
RS	recueil systématique du droit fédéral
SCS	<i>single-currency stablecoin</i> (<i>stablecoin</i> adossé à une seule monnaie)
SEC	Securities and Exchange Commission (autorité américaine de surveillance des marchés financiers)
SFI	Secrétariat d'État aux questions financières internationales
suptech	<i>supervisory technology</i>
TRD	technologie des registres distribués
UE	Union européenne

Annexe 1 : réglementation relative aux *stablecoins* et aux dépôts tokenisés

Appréciation juridique Type de produit	Qualification	Autorisation requise pour l'émission	Garde des cryptoactifs	Traitement du droit au remboursement en cas de faillite
Dépôt tokenisé	Dépôt du public	Banque (pas d'émission au sens strict)	Non applicable	Garantie des dépôts au sens de l'art. 37 a LB
<i>Stablecoin</i> adossé à une monnaie fiduciaire selon les critères énoncés à l'art. 3, let. j, AP-LSFin	Cryptoactif de paiement stable	Établissement de paiement	Établissement de moyens de paiement, établissement pour services avec des cryptoactifs, banque, maison de titres	Distraction au sens de l'art. 51q AP-LEFin
<i>Stablecoin</i> adossé à une monnaie fiduciaire, émis par dérogation à l'art. 12 a AP-LEFin	Cryptoactif de négociation	Néant	Établissement pour services avec des cryptoactifs, banque, maison de titres	Aucune protection particulière
<i>Stablecoin</i> ne satisfaisant pas aux critères énoncés à l'art. 3, let. j, AP-LSFin	Cryptoactif de négociation (ou fonds, à la rigueur)	À apprécier au cas par cas selon la qualification	Établissement pour services avec des cryptoactifs, banque, maison de titres	À apprécier au cas par cas selon la qualification
Tous les <i>stablecoins</i> étrangers	Cryptoactifs de négociation ou fonds étrangers	Déterminé par le droit étranger	Établissement pour services avec des cryptoactifs, banque, maison de titres	Déterminé par le droit étranger

Ce tableau constitue une représentation schématique. Toute appréciation juridique requiert en tout état de cause un examen de chaque cas d'espèce par la FINMA.

Annexe 2 : sondage relatif aux solutions regtech et suptech

Dans un rapport de février 2022¹⁶⁴, le Conseil fédéral a désigné le recours aux solutions regtech et suptech comme un champ d'action et défini des mesures spécifiques dans ce sens¹⁶⁵ :

- (1) il a chargé le DFF, par l'intermédiaire du SFI, « d'identifier, en collaboration avec la FINMA et en concertation avec la branche, les obstacles possibles aux solutions RegTech ainsi que de contrôler le besoin d'adaptation de la législation » ;
- (2) il s'est déclaré « favorable à l'optimisation constante, par la FINMA, de sa surveillance axée sur les données, ainsi qu'à l'intégration dans son activité d'innovations technologiques et de solutions SupTech ».

Afin d'approfondir l'examen de ces différents points, nous vous saurions gré de bien vouloir répondre aux questions ci-après dans le cadre de la présente consultation :

- a) Que pensez-vous de la possibilité de recourir à des solutions **regtech** au quotidien ? Se heurte-t-elle selon vous à des obstacles ? Si oui, lesquels (merci de décrire les obstacles en question) ?
- b) Le cadre juridique dans lequel évoluent les marchés financiers (LFINMA, lois sur les marchés financiers, dispositions d'exécution) génère-t-il des obstacles au recours aux **regtech** ? Avez-vous des solutions à proposer dans ce domaine ?
- c) Que pensez-vous, de manière générale, de la possibilité de recourir à des solutions **suptech** ? Le cadre juridique dans lequel évoluent les marchés financiers (LFINMA, lois sur les marchés financiers, dispositions d'exécution) génère-t-il des obstacles au recours aux suptech ?

¹⁶⁴ Rapport « [Finance numérique : champs d'action 2022+](#) »

¹⁶⁵ Voir champ d'action 3, pp. 17 à 19, de ce même [rapport](#)