

• Swiss Banking

# Le jeton de monnaie scripturale

Une nouvelle monnaie pour la Suisse numérique



**Mars 2023**

Livre blanc de l'Association  
suisse des banquiers

---

1	Introduction	1
2	L'idée d'un jeton de monnaie scripturale	3
3	Quelques domaines d'application du JMS	5
4	Considérations juridiques, économiques et techniques	7
5	Perspectives et analyses complémentaires requises	10
	Glossaire	12

---

**«La numérisation croissante de l'économie et de la société nécessite l'appui de moyens de paiement efficaces, largement acceptés et sûrs.»**

# 1 Introduction

Le présent livre blanc s'articule autour d'une question centrale: **dans un environnement numérisé, que peuvent faire les banques pour apporter un soutien optimal à l'économie suisse en matière de règlement des opérations sur actifs numériques et de traitement des paiements?** La numérisation croissante de l'économie et de la société nécessite l'appui de moyens de paiement efficaces, largement acceptés et sûrs. Dans ce contexte, au vu des tendances actuelles comme la tokenisation des actifs et la diffusion d'applications de finance décentralisée (DeFi), l'Association suisse des banquiers (ASB) s'emploie à concevoir une monnaie numérique qui prendrait la forme d'une monnaie scripturale tokenisée et basée sur la technologie des registres distribués (TRD): le **jeton de monnaie scripturale (JMS)**. Ce **stablecoin**, créé comme tel, pourrait contribuer à faire émerger de multiples applications innovantes, à réduire les risques, à accroître l'efficacité et à développer de nouveaux domaines d'activité. Plus généralement, l'objectif est aussi de préserver et conforter la position de leader de la Suisse en matière d'innovation, de soutenir le franc suisse en tant que moyen de paiement et de renforcer la souveraineté technologique de l'espace CHF.

En partenariat avec des expert.e.s issu.e.s de ses établissements membres et du monde scientifique, l'ASB a analysé l'idée d'un JMS sous l'angle économique, juridique et technique. Le présent livre blanc est une synthèse de ce travail interne, qui présente trois variantes de JMS et les soumet à un examen juridique global au regard des problématiques pertinentes. Il fournit ainsi la base d'une analyse et d'une discussion approfondies entre les acteurs concernés, y compris sur les aspects juridiques et réglementaires et dans la perspective de premiers essais pilotes.

Les réflexions résumées ci-après se fondent sur **les évolutions et les hypothèses de travail** suivantes:

- **Les questions fondamentales concernant les moyens de paiement numériques se clarifient rapidement au sein de nombreuses banques centrales.** Dans le domaine des monnaies numériques de banque centrale (*Central Bank Digital Currencies*, CBDC), notamment celles destinées au grand public (CBDC dites de détail ou *Retail CBDC*), divers projets ont été engagés, voire déjà mis en œuvre.<sup>1</sup> En Suisse, le Conseil fédéral et la Banque nationale suisse (BNS) ont déclaré que pour l'heure, introduire une CBDC de détail ne répondait à aucun besoin, tout en soulignant le potentiel d'innovation que recèle le domaine des moyens de paiement numériques. L'ASB partage cet avis et, par ses travaux sur les monnaies numériques, elle entend contribuer à assurer la compétitivité et la capacité d'innovation de la Suisse.
- **A l'échelon international, les travaux sur les paiements instantanés (*Instant Payment, IP*) sont très avancés.** Les plus grandes banques de Suisse devront être IP-compatibles à partir de 2024. Le système IP permet le traitement instantané de paiements. S'il n'élargit pas directement le spectre des moyens de paiement ordinaires en termes de fonctionnalité, il n'en constitue pas moins une avancée pour les modèles d'affaires numériques sur le plan de la rapidité et de la disponibilité, ce dont profitent les monnaies numériques.

---

<sup>1</sup> Pour de plus amples renseignements (en anglais), voir <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.

- **Dans le monde entier, des banques centrales et des banques commerciales mènent divers projets pilotes sur les CBDC dites de gros ou interbancaires (*Wholesale CBDC, wCBDC*).** Ces travaux s'effectuent notamment sous l'égide du BIS Innovation Hub, et la BNS y est partie prenante. Il s'agit d'innovations potentiellement décisives dans un domaine important de l'économie, à savoir le règlement efficient et sûr des opérations interbancaires. Dans le système bancaire à deux niveaux, l'éventuel recours à des wCBDC influence les modalités selon lesquelles les banques peuvent proposer des moyens de paiement numériques à leur clientèle.
- **Le nombre des *wallets*, c'est-à-dire des portefeuilles numériques permettant de stocker des actifs numériques (notamment des stablecoins), augmente de manière fulgurante dans le monde entier.** Au vu des turbulences qu'ont connues certains stablecoins et certains acteurs du domaine crypto, il est permis de conclure que l'on a besoin d'une monnaie numérique stable, fiable et sûre.
- **En Suisse, il existe déjà des stablecoins accessibles à certains acteurs du marché.** On désigne souvent les monnaies numériques de prestataires privés, en particulier celles adossées à une monnaie traditionnelle, sous le terme générique de «stablecoins» (en dépit de différences notables entre les concepts). C'est ainsi que SIX Digital Exchange (SDX) et Sygnum, par exemple, proposent des stablecoins intégralement couverts par des réserves pour effectuer des opérations sur leurs plateformes respectives dans le cadre d'un écosystème fermé. Des banques suisses participent en outre au projet «Finality», un système de paiement destiné aux marchés *peer-to-peer* tokenisés avec wCBDC. Bitcoin Suisse émet quant à elle le XCHF, adossé à une garantie bancaire de Sygnum, que l'on peut acheter par exemple via une plateforme de négociation décentralisée. Ces initiatives sont cependant toutes propriétaires, de sorte qu'elles restent inaccessibles au grand public.
- **Les travaux visant à réglementer les stablecoins avancent rapidement.** Ils sont menés principalement au sein d'instances internationales comme le Conseil de stabilité financière (CSF), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) ainsi que de grands espaces économiques (notamment les Etats-Unis et l'UE). Dans le débat mondial sur la réglementation des moyens de paiement et des actifs numériques, on s'accorde à penser que pour assurer la stabilité financière et la protection des investisseurs/-euses, il faut que les stablecoins destinés au grand public soient émis par des établissements réglementés et dès lors soumis à surveillance.
- **De nombreuses initiatives visent à préserver la souveraineté nationale en matière de trafic des paiements.** Si, pour des raisons de fonctionnalité et de confort, on commence à utiliser les moyens de paiement étrangers davantage que les nationaux (dollarisation), cela peut créer des dépendances indésirables et se répercuter sur la politique monétaire et économique. Dans ce contexte, le «Regulated Liability Network»<sup>2</sup> (RLN), un projet mené par Citi et par d'autres banques, pourrait un jour faire office de plateforme pour les opérations en monnaies numériques nationales réglementées.
- **De plus en plus, les modèles d'affaires de l'économie réelle sont numérisés de bout en bout («Industrie 4.0»).** Mais tant que les paiements passent par des interfaces avec les canaux de paiement ordinaires, des potentiels d'efficience restent probablement inexploités. Les bases techniques et juridiques étant différentes, il existe en outre un risque de ruptures de médias et de fragmentation accrue. Aussi les innovations en matière de traitement des paiements se focalisent-elles sur la TRD, qui permet des activités économiques numériques sans ruptures de médias.

---

<sup>2</sup> <https://regulatedliabilitynetwork.org/>.

Ces évolutions, que l'ASB a abordées pour partie dès 2021 dans son document de réflexion<sup>3</sup> consacré aux monnaies numériques, soulèvent la question de savoir quel doit être le concept de base, dès lors que l'on souhaite apporter un soutien optimal à l'économie suisse en matière de règlement des opérations sur actifs numériques et de traitement des paiements tout en préservant la souveraineté de l'espace CHF. Telle est la problématique qui a fait émerger l'idée d'un JMS, que nous exposons plus en détail au chapitre 2 ci-après.

## 2 L'idée d'un jeton de monnaie scripturale

Dans les économies développées, les banques commerciales mettent depuis longtemps à la disposition de leur clientèle un instrument majeur et éprouvé de création monétaire et donc de création de valeur: la **monnaie scripturale**<sup>4</sup>. Cette dernière joue un rôle fondamental dans la mise en œuvre de la politique monétaire adoptée par la banque centrale. Pour que tel soit également le cas dans un système financier tokenisé, il faudra que le franc suisse numérique soit aussi similaire que possible à la monnaie scripturale ordinaire, du moins sur le plan économique. Dans cette perspective, le présent livre blanc examine l'hypothèse d'un JMS sous l'angle économique, juridique et technique.

Le JMS est de l'«**argent programmable**», c'est-à-dire une forme purement numérique du franc suisse à laquelle peuvent s'ajouter des fonctions programmables. Il est prévu qu'il repose sur une **technologie de blockchain** ouverte, le concept clé de la TRD, couplée à la **capacité de gérer des contrats intelligents ou**

**Le JMS est de l'«argent programmable», c'est-à-dire une forme purement numérique du franc suisse à laquelle peuvent s'ajouter des fonctions programmables. Il est prévu qu'il repose sur une technologie de blockchain ouverte, le concept clé de la TRD, couplée à la capacité de gérer des contrats intelligents ou smart contracts.**

**smart contracts.** Les *smart contracts* ont un code source ouvert, de sorte qu'ils sont consultables de manière transparente, et ils peuvent être enchaînés à d'autres *smart contracts*, ce qui permet des applications complexes et prévient largement les risques de règlement et de contrepartie. Tout cela favorise la concrétisation du potentiel d'efficience et d'innovation inhérent aux domaines d'application suggérés au chapitre 3

ci-après. Il en résulte également des avantages pour les ménages et les entreprises, notamment la disponibilité, l'applicabilité, la fiabilité et la sécurité des paiements, ainsi que les horaires prolongés de fonctionnement des systèmes.

Une des applications principales de ce nouveau type d'argent consiste à s'en servir à grande échelle comme moyen de paiement (*cash leg*) pour l'achat ou la vente d'un actif tokenisé (*asset leg*).

<sup>3</sup> [ASB – De nouvelles devises pour la Suisse? Les défis d'un franc numérique et de stablecoins privés pour les banques suisses \(juin 2021\).](#)

<sup>4</sup> On entend ici par «monnaie scripturale» l'ensemble des avoirs de la clientèle inscrits au crédit de comptes tenus par des banques commerciales.

Un moyen de paiement fiable, largement légitimé et permettant au *cash leg* et à l'*asset leg* de s'échanger sans ruptures de médias sur la même plateforme accroît l'efficacité et le potentiel des opérations concernées. Cette intégration sans ruptures de médias est nécessaire pour le négoce d'actifs numériques (à court terme), pour les opérations dans un écosystème financier TRD en CHF (à moyen terme) ainsi que pour les opérations exécutées par des machines dans l'Internet des objets, sur le web3 et dans le métavers (à plus long terme). La fonctionnalité *Delivery-versus-Payment* (DvP), indisponible autrement, rend possible le règlement simultané (*atomic settlement*) et permet ainsi d'exclure en très grande partie les risques de règlement et de contrepartie. En outre, établir la TRD comme base pour le règlement des opérations financières (p. ex. sur actions, obligations, produits structurés et instruments financiers dérivés) constitue une étape potentiellement importante en matière d'innovation avec, à la clé, des gains d'efficacité conséquents, par exemple dans le domaine des *corporate actions*. Tout cela promet un potentiel commercial et d'innovation considérable, tant pour l'économie financière que pour l'économie réelle.

**Les stablecoins privés sont souvent tout sauf stables, et il leur manque un élément essentiel pour être largement acceptés: le caractère officiel, sécurisé par la réglementation, de l'argent ordinaire.**

Si l'économie continue d'évoluer vers la tokenisation, elle ne pourra donc pas se passer d'un moyen de paiement largement légitimé, efficace et crédible pour le règlement du *cash leg*. A l'heure actuelle, dans le cadre de divers projets pilotes tels ceux mentionnés ci-dessus, ce sont souvent des stablecoins que l'on explore et que l'on teste comme moyens de paiement, ou des wCBDC

développées dans des buts spécifiques. Plus rarement, on teste aussi des solutions de type «*trigger*», c'est-à-dire qui passent par des systèmes de paiement traditionnels et centralisés comme Swiss Interbank Clearing (SIC).<sup>5</sup> Or en raison de couvertures inadéquates voire de promesses mensongères quant aux réserves, les stablecoins privés sont souvent tout sauf stables, et il leur manque un élément essentiel pour être largement acceptés: **le caractère officiel, sécurisé par la réglementation, de l'argent ordinaire.**

Il faut donc trouver une alternative qui, à l'image de l'argent ordinaire, garantisse la fiabilité requise et bénéficie d'une légitimité suffisamment large, étant expressément précisé que ce projet laisse intacte la compétence d'émettre de la monnaie numérique de banque centrale, qui appartient exclusivement à la BNS.

Compte tenu de ce qui précède, la réflexion se focalise sur **un franc suisse numérique émis par des intermédiaires réglementés et dès lors soumis à surveillance**, qui serait adapté aux multiples besoins des entreprises comme des ménages. Cette solution serait un gage de stabilité et favoriserait une large adhésion, ce qui contribuerait à la compétitivité de l'infrastructure suisse des marchés financiers ainsi qu'à la souveraineté économique et technologique de notre pays. Se pose à présent la question essentielle de savoir quelle forme devrait prendre ce franc suisse numérique pour déployer pleinement son potentiel. Afin de préciser les exigences à remplir par un JMS, il y a lieu d'examiner dans un premier temps ses domaines d'application possibles.

<sup>5</sup> En décembre 2022, pour la première fois, des acteurs clés du secteur financier suisse ont développé et testé avec succès un nouveau mécanisme de règlement pour produits d'investissement tokenisés en utilisant une infrastructure de test d'une blockchain publique, voir communiqué de presse de la Capital Markets Technology Association (décembre 2022).

## 3 Quelques domaines d'application du JMS

Nous présentons ci-après quelques domaines d'application dans lesquels on peut anticiper à ce stade une large utilisation du JMS, sachant qu'ils devraient être bien plus nombreux à l'avenir. Dès lors, l'introduction d'un JMS constitue dans une certaine mesure un pari sur l'avenir, comme c'est le cas de toutes les innovations. Les domaines d'application énumérés ci-après sont classés par ordre décroissant d'immédiateté de leur potentiel supposé.



### Le JMS comme *cash leg* pour les opérations sur actifs numériques

A l'heure actuelle, les projets portant sur la tokenisation des titres et d'autres instruments financiers sont légion dans le secteur financier. On en espère des gains d'efficacité ainsi que de l'innovation dans la chaîne de création de valeur, y compris les processus de contrôle y afférents. En effet, le règlement des opérations sur actifs numériques s'effectue aujourd'hui soit dans le cadre de systèmes existants, soit au moyen de stablecoins propriétaires et intégralement couverts par des réserves. Dans un cas comme dans l'autre, il reste un potentiel d'efficacité inexploité en raison, d'une part, des inévitables ruptures de médias et, d'autre part, d'une allocation inefficace des capitaux. En outre, le risque d'émetteur et l'absence d'effets de réseau font que les stablecoins propriétaires émis par des émetteurs individuels, réservés dans certains cas à des écosystèmes fermés, sont souvent non modulables. Le négoce de titres numériques sur des blockchains publiques (p. ex. Ethereum) est emblématique à cet égard: dans la mesure où seul le titre est tokenisé, tout règlement simultané est exclu, ce qui est source de complexité et de risques au niveau opérationnel. La nécessité de traiter les *corporate actions* (p. ex. les dividendes) complique encore le problème.

**Un JMS permettrait quant à lui le règlement simultané et entièrement automatisé des opérations sur actifs numériques, ce qui réduirait les risques de règlement ainsi que les besoins de *contingent capital* par rapport à la chambre de compensation centrale.** Le règlement automatisé des *corporate actions*, en particulier, promet un important gain d'efficacité.



### «Payments of the Future»: le JMS comme moyen de paiement de demain

En matière de trafic des paiements, le JMS pourrait servir de moyen de paiement dans trois domaines d'activité. Premièrement, **en combinaison avec des fonctionnalités de *smart contract***, le JMS pourrait servir au **règlement des paiements de détail basés sur un *wallet***, créant ainsi un avantage client et des potentiels d'efficacité. Dans ce contexte, il constituerait la base d'autres innovations, tant dans le

domaine de l'e-commerce qu'à l'interface utilisateur/-trice ou dans les opérations *peer-to-peer*. Deuxièmement, le JMS pourrait **contribuer à réduire les coûts et les frictions** liés aux paiements, qu'il s'agisse de montants importants ou minimes. On peut imaginer par exemple que, lors de l'achat d'une voiture, le transfert de propriété se fasse directement (*Delivery-versus-Payment, DvP*), sans risque de contrepartie, grâce à un *smart contract*. Le moindre coût des technologies *open source* pourrait en outre se répercuter favorablement sur les coûts de transaction des paiements portant sur de petites sommes, lesquels sont souvent élevés actuellement au regard du montant de l'opération. Sans compter que le JMS permettrait d'effectuer des micropaiements, par exemple pour s'acquitter de droits de licence (*Pay-per-Use*) ou pour payer des opérations exécutées par des machines dans l'Internet des objets. Troisièmement, le JMS pourrait **simplifier les paiements interentreprises**. En particulier, les paiements groupés importants mais peu fréquents pourraient être gérés dans la blockchain au moyen de JMS. Cela permettrait une plus grande transparence et un meilleur contrôle tout en libérant des capitaux liés. Dans ce contexte et en combinaison avec des *smart contracts*, on pourrait aussi intégrer directement des accords contractuels spécifiques et automatiser leur exécution.



### Un écosystème financier TRD en CHF

Un écosystème financier TRD (aspect de la finance décentralisée, DeFi) permet **d'intégrer et de traiter dans la blockchain des produits financiers traditionnels et innovants au moyen de *smart contracts***. Le JMS pourrait favoriser la maturation de cet écosystème, l'étendre à de nouveaux champs d'application et le rendre plus attrayant pour les utilisateurs/-trices suisses, dans la mesure où ces derniers bénéficieraient d'un accès à bas seuil et de la possibilité d'effectuer des opérations financières dans leur monnaie de référence, le franc suisse.

Comme le système financier traditionnel, les applications financières TRD permettent notamment aux utilisateurs/-trices de prêter et d'emprunter de l'argent ainsi que de négocier des actifs et leurs dérivés. S'agissant du JMS, comptent notamment parmi les applications possibles le négoce de jetons faiblement capitalisés sur des bourses décentralisées et les opérations de couverture dans l'écosystème financier TRD.

## 4 Considérations juridiques, économiques et techniques

Compte tenu de la sécurité juridique instituée par la loi sur la TRD<sup>6</sup> en matière de transfert de créances et afin que le JMS soit utilisable dans le cadre de *smart contracts*, il serait souhaitable de le créer sous la forme d'un **droit-valeur inscrit**, ce qui soulève toutefois des questions au regard du droit des marchés financiers (notamment quant à la qualification de valeurs mobilières, voir chapitre 5). Si l'on optait en revanche pour la forme alternative, à savoir un système d'assignation, il y aurait lieu de s'interroger sur la possibilité de concrétiser le potentiel économique et technique susmentionné.

Le JMS serait émis sous la forme d'un engagement envers l'émettrice, matérialisé par un droit-valeur inscrit. Un droit-valeur inscrit est un droit qui, en vertu d'une convention d'inscription, est inscrit dans un registre de droits-valeurs et ne peut être fait valoir et transféré à autrui que par ce registre. L'émission (et le rachat)

du JMS se feraient via des **smart contracts**.

Comme la monnaie scripturale ordinaire, cet engagement serait couvert dans le bilan de l'émettrice par des actifs sûrs et très liquides (comptes de virement auprès de la BNS ou

**Avec le JMS un franc suisse reste un franc suisse, indépendamment de son origine.**

instruments du marché monétaire). Cela préserve la **valeur** du JMS et crée les conditions requises pour qu'il soit à tout moment convertible au pair en monnaie scripturale ordinaire (convertibilité) et échangeable contre des JMS émis par d'autres établissements (fongibilité), comme c'est le cas actuellement pour la monnaie scripturale émise par des banques différentes; un franc suisse reste ainsi un franc suisse, indépendamment de son origine (principe du *no questions asked*).

La création monétaire en lien avec le JMS, comme celle en lien avec la monnaie scripturale, dépend notamment du niveau et de la nature de la couverture. Par exemple, un JMS intégralement couvert par des réserves ne génère des revenus pour la banque émettrice que s'il est moins rémunéré que ces réserves. Lorsqu'une banque connaît des difficultés financières, il peut y avoir un risque de fuite de la monnaie scripturale vers le JMS si ce dernier est perçu comme plus stable (p. ex. en raison d'une couverture plus élevée). Mais en pareille situation, le système de trafic des paiements resterait intact.

La valeur et les effets sur la création monétaire sont des critères économiques fondamentaux dont il faut tenir compte dans la conception concrète d'un JMS. Celle-ci peut être envisagée selon trois variantes principales, qui diffèrent par leurs caractéristiques économiques, juridiques et techniques et qui répondent aux exigences clés dans une plus ou moins large mesure.

<sup>6</sup> Loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués du 25 septembre 2020 [\(RO 2021 33\)](#).

- 

1. **Standardised Token:** chaque banque commerciale intéressée émet son propre JMS, qui doit toutefois répondre à des normes techniques et est couvert à 100 % par des réserves sûres et très liquides.
- 

2. **Joint Token:** un *Special Purpose Vehicle* (SPV) détenu conjointement par les banques commerciales participantes émet un JMS homogénéisé, couvert à 100 % ou moins par des réserves sûres et très liquides.
- 

3. **Coloured Token:** chaque banque commerciale émet son propre JMS et chacune définit à sa guise les aspects techniques ainsi que la couverture par des réserves. Le seul aspect rassembleur dans un tel scénario est que les émettrices sont réglementées.

Ces trois variantes s’inscrivent comme suit dans le paysage des monnaies numériques stables:

Graphique 1:  
**Comparaison des variantes de formes de monnaie numériques**

	Stablecoins aujourd’hui	Retail CBDC			
<b>Emission</b>	Entreprises non réglementées et non soumises à surveillance	Banque centrale	Une ou plusieurs banques individuellement, mais avec homogénéisation éco. et tech.	Consortium de banques commerciales via un SPV	Une ou plusieurs banques individuellement
<b>Applications potentielles</b>					
Opérations sur actifs numériques	Possible	Impossible	Possible	Possible	Possible
Moyen de paiement	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire	Possible	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire	Possible	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire
Ecosystème financier TRD (DeFi)	Possible	Impossible	Possible	Possible	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire
Protection des client.e.s	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire	Possible	Possible	Possible	Possible
Stabilité / convertibilité	Impossible	Possible	Possible	Possible	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire
Pénétration du marché / effets de réseau	Impossible	Possible	Possible	Possible	Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire
Création monétaire privée en CHF	Impossible	Impossible	Impossible	Possible	Possible

■ Impossible   
 ■ Théoriquement possible, mais mise en pratique excessivement coûteuse ou peu claire   
 ■ Possible

Source: ASB

Les travaux menés jusqu'ici incitent à penser qu'un JMS émis sous la forme d'un **joint token** est la solution la plus prometteuse. L'émettrice serait une entité détenue conjointement et dotée des licences et des systèmes de contrôle requis. Du point de vue économique, elle disposerait d'une optionnalité quant à la couverture par des réserves, sans devoir trop transiger sur la valeur. Il en résulterait une certaine liberté sur le plan de la **création monétaire**, ce qui réduirait la pression à tarifier spécifiquement certaines prestations liées au traitement des JMS. Le **caractère de bien public** de ces derniers s'en trouverait renforcé. De plus, un *joint token* serait productif d'intérêts dès lors qu'il est conservé dans un *wallet* auprès d'une banque, de sorte que globalement, du point de vue économique, il ressemblerait fortement à la monnaie scripturale ordinaire. Enfin, par rapport au *standardised token*, le *joint token* a ceci de convaincant que la distraction des réserves est nettement plus simple.

Si, comme dans la variante *coloured token*, chaque banque émettait «son» JMS assorti de «sa» couverture spécifique, il faudrait s'attendre à différents effets néfastes, en particulier dans les scénarios de crise. Les utilisateurs/-trices pourraient privilégier les JMS des banques les plus solvables, ce qui aurait pour effet d'amplifier le mouvement en cas de retraits massifs de monnaie scripturale ordinaire. Il existe également des situations dans lesquelles le JMS d'un établissement n'est pas accepté comme moyen de paiement, du moins temporairement, et la fongibilité n'est donc plus assurée. Enfin, comme les intermédiaires financiers ont en principe déjà la possibilité d'émettre leur propre argent programmable (citons à cet égard Sygnum, SDX et SEBA), il n'y a pas lieu de privilégier cette variante. Globalement, un *coloured token* entraînerait une forte fragmentation et comporterait des risques considérables.

Du point de vue technique, il est possible de répondre à toutes les exigences économiques et juridiques qui ont été identifiées. Les seules ruptures de médias éventuellement incontournables concernent les actifs sous-jacents au JMS, ou encore l'hypothèse d'une multiplicité de protocoles TRD. En principe, le JMS fonctionnerait dans une **blockchain publique**, avec des protocoles complémentaires permettant d'assurer le respect de la sphère privée et l'efficacité des opérations.

Afin d'exploiter pleinement le potentiel d'innovation que recèle le JMS, il faudrait en outre le concevoir conformément aux **principes** suivants:

- Le JMS ne peut **pas avoir de restrictions fortes à l'accès** et son **interopérabilité** avec d'autres plateformes doit être assurée. Cela plaide en faveur du recours à une blockchain publique.
- Le JMS doit être **utilisable dans le cadre d'applications de finance décentralisée (composabilité)**. Cela nécessite d'utiliser des logiciels standardisés et *open source*.
- Il est essentiel en outre que le JMS soit **productif d'intérêts et très efficace** (notamment faibles coûts de transaction, rapidité de règlement et possibilité de payer des montants minimes). Il doit être **modulable** à volonté en fonction de ces paramètres. Techniquement, cela plaide en faveur d'une mise en œuvre via une solution *layer-2*.
- Les client.e.s doivent pouvoir conserver le JMS **dans leur propre wallet** ou faire appel aux **services de conservation proposés par des banques et d'autres prestataires**.

## 5 Perspectives et analyses complémentaires requises

Il ressort des travaux actuels qu'un JMS peut être un moyen efficace pour assurer la compétitivité future de la place financière et renforcer l'économie numérique, conformément aux objectifs fixés.

Si un JMS était créé:

- l'économie suisse pourrait s'appuyer sur une infrastructure nationale de paiement numérique;
- le développement du domaine d'activité des actifs numériques, le positionnement stratégique au regard du trafic des paiements de demain et la mise en place de l'écosystème financier TRD seraient grandement favorisés;
- l'économie suisse aurait en main un outil efficace pour développer et préserver ses propres écosystèmes, avec tous les avantages en résultant pour la clientèle;
- on disposerait d'un équivalent de la monnaie scripturale ordinaire, qui transposerait dans l'économie numérique le système éprouvé de la création monétaire sécurisée par la réglementation;
- on verrait apparaître de nouveaux potentiels d'innovation, de nouvelles options stratégiques, de nouvelles possibilités d'affaires et de nouvelles sources de revenus, que l'on peine à imaginer aujourd'hui.

Enfin, le JMS devrait satisfaire à des **exigences légales et réglementaires** tout en répondant aux besoins de la clientèle en termes de **confidentialité** et de **respect de la sphère privée**. A cet égard, il reste des **questions en suspens**, auxquelles il apparaît nécessaire de répondre pour que les travaux de conception d'un JMS portent leurs fruits:

- Assimiler le JMS à un droit-valeur inscrit au sens du droit civil pourrait avoir pour conséquence qu'il réponde à la **qualification de valeur mobilière** au sens du droit de la surveillance, d'où notamment l'obligation de publier un prospectus en cas d'offre publique ainsi que des restrictions en raison de la réglementation du négoce. Il faudrait clarifier définitivement la question de qualification de valeur mobilière avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) ou avec le législateur.

**Le JMS doit répondre aux besoins de la clientèle en termes de confidentialité et de respect de la sphère privée et satisfaire aux exigences réglementaires les plus élevées.**

Si le JMS devait être qualifié de valeur mobilière, les contraintes seraient telles que son potentiel économique et technique s'en trouverait quasiment réduit à néant.

- Dans son rapport annuel 2021, la FINMA a formulé des exigences supplémentaires à l'intention des établissements suisses soumis à sa surveillance qui souhaitent émettre des stablecoins. Ceux-ci sont tenus en particulier d'identifier l'ensemble des personnes intervenant dans la chaîne de transactions, afin de garantir le **respect des obligations de diligence en matière de lutte contre le blanchiment d'argent**. La FINMA n'impose manifestement qu'aux banques cette obligation très restrictive, qui va au-delà de la *travel rule*; il n'y a donc **pas d'égalité de traitement** à cet égard. En outre, une telle application du droit n'est **pas neutre sur le plan technologique**, dans la mesure où l'obligation susmentionnée ne

concerne pas le numéraire. Des mesures bien moins restrictives, comme l'intégration technique de listes de sanctions, pourraient réduire efficacement le risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme dans les systèmes TRD. Il serait impératif de clarifier ces aspects avec les autorités et de procéder à une harmonisation juridique avant l'émission d'un JMS. Dans le même temps, il convient de garantir la confidentialité et le respect de la sphère privée de manière appropriée.

Certains aspects ont été exclus des travaux entrepris jusqu'à présent et nécessitent une **analyse complémentaire**. Il s'agit en particulier des aspects suivants:

- pour les banques notamment, les impacts précis du JMS sur le **bilan** ainsi que sur les **indicateurs financiers et de risque**, y compris les implications réglementaires (p. ex. exigences de fonds propres) et les effets éventuels sur la structure du marché, la stabilité financière et la politique monétaire;
- les **interfaces** entre la blockchain publique et les systèmes existants propres à l'infrastructure des marchés financiers;
- la compatibilité du JMS avec les **activités transfrontalières** (y compris la mise en place éventuelle de barrières techniques, afin de réduire les risques inhérents au fait qu'au départ, les implications du JMS dans les juridictions étrangères seront encore méconnues);
- les implications en termes de **gouvernance** et d'autres implications selon la variante retenue.

Faire progresser l'idée d'un JMS nécessite également de réaliser des **études sur sa faisabilité fonctionnelle**, tout en nourrissant le dialogue avec les autorités compétentes afin de résoudre les questions juridiques et réglementaires. Aussi l'ASB se mobilise-t-elle avec ses membres pour que les travaux sur un JMS suisse se poursuivent.

# Glossaire

**Blockchain:** registre distribué en principe accessible au public, où les opérations enregistrées constituent des blocs reliés les uns aux autres pour constituer une chaîne dont la longueur augmente à chaque opération.

**Clearing:** compensation d'engagements bilatéraux ou multilatéraux issus du négoce d'actifs financiers entre opérateurs du marché. Le processus de clearing permet ainsi de déterminer des créances, des engagements et des obligations de livraison réciproques. S'agissant de la gestion de JMS, le clearing s'effectuerait dans une blockchain.

**Crypto:** notion générique propre à l'univers des applications caractérisées par une structure décentralisée ainsi que par des mécanismes cryptographiques intégrant des systèmes de consensus et d'authentification. Au sens strict, on qualifie souvent de «crypto» les applications non adossées à des actifs ou à des droits de l'économie réelle.

**Ecosystème financier TRD:** une des formes de la finance décentralisée dans laquelle les banques, les bourses et d'autres intermédiaires centralisés jouent un rôle important. Selon les auteur.e.s et dans le contexte du débat mondial sur la réglementation, c'est actuellement la forme la plus prometteuse pour démocratiser la finance décentralisée.

**Finance décentralisée (Decentralized Finance, DeFi):** fourniture de prestations de services financiers (crédits, hypothèques, placements, assurances, etc.) via une infrastructure basée sur la TRD et qui, idéalement, se passerait d'intermédiaires et pourrait être organisée de manière très largement décentralisée, sachant que de nombreuses formes mixtes sont possibles.

**Jeton (token):** unité de données numériques qui symbolise et représente une position juridique ou, comme le bitcoin, constitue une valeur purement numérique, un «bien immatériel».

**Monnaie numérique de banque centrale (Central Bank Digital Currency, CBDC):** monnaie numérique émise par une banque centrale et qui a deux dimensions possibles. Soit la banque centrale rend la CBDC accessible au grand public (CBDC dite de détail, *Retail CBDC*), soit elle la réserve aux banques commerciales et aux autres acteurs du marché financier (CBDC dite de gros ou interbancaire, *Wholesale CBDC*).

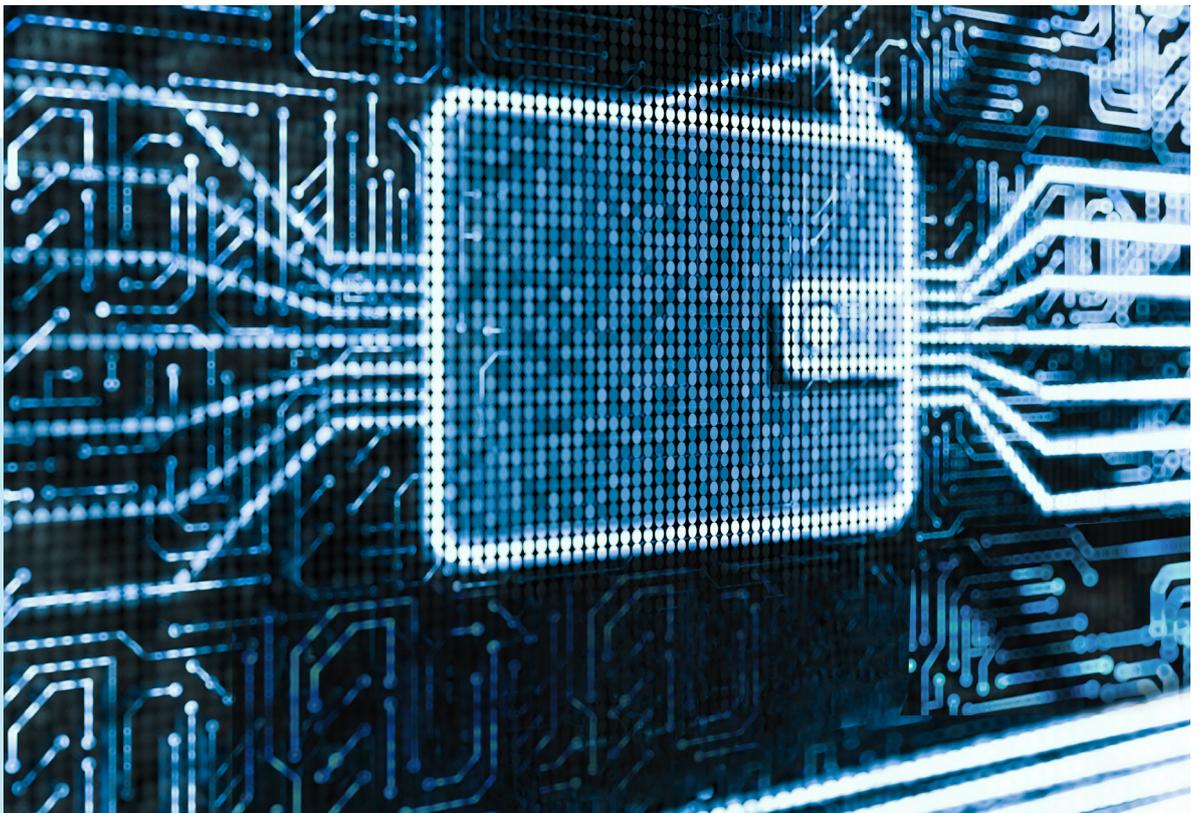
**Registre distribué (Distributed Ledger):** système dans lequel sont enregistrées des données de transaction et d'autres informations, et dont il existe des répliques identiques, synchronisées par des règles de consensus, en de multiples endroits.

**Smart contract (contrat intelligent):** accord contractuel transcrit en code informatique, ce qui permet de le mettre en œuvre de manière automatique, immédiate et sans manipulation possible. En général, il s'agit d'applications enregistrées dans une blockchain et exécutées en parallèle conformément aux règles de consensus du système. Les *smarts contracts* offrent un niveau élevé de sécurité, car ils sont toujours exécutés comme prévu et permettent à toute personne de procéder à une vérification indépendante des changements

de situation en résultant. Ils sont donc transparents et minimisent le risque de manipulations et d'interférences arbitraires.

**Stablecoin:** jeton dont la valeur est adossée à un autre actif, mais qui n'est pas nécessairement couvert par cet actif (monnaie FIAT, panier de monnaies, matières premières, etc.).

**Wallet:** portefeuille numérique contenant des informations de paiement et d'authentification qui permettent de déclencher des transactions, y compris en *peer-to-peer* c'est-à-dire sans contrepartie centrale.



## Rédaction

**Andrea Luca Aerni**, Policy Advisor Digital Finance, ASB

**Oliver Buschan**, membre du Comité exécutif, ASB

**Natalie Graf**, spécialiste Legal, ASB

**Dr. Martin Hess**, responsable Politique économique, ASB

## Expert.e.s

### Contributeurs/-trices scientifiques

**Prof. Dr. Dirk Niepelt**, professeur de macroéconomie, Université de Berne

**Prof. Dr. Fabian Schär**, professeur de TRD (blockchain) et fintech, Université de Bâle

**Prof. Dr. Cornelia Stengel**, avocate et associée, Kellerhals Carrard

### Etablissements membres de l'ASB

**Daniel Gorrera**, responsable Digital Assets, Credit Suisse

**Jonathan Hayes**, responsable Digital Assets Development, Julius Baer

**Dr. Christoph Puhr**, responsable CoE Digital Assets, UBS

**Max Suchanek**, Strategy – Investment and Wealth Management Solutions, Julius Baer

**Stephan Treier**, responsable Business Transformation, UBS

### Avertissement

Le présent livre blanc est publié exclusivement à des fins d'information et de discussion. Les informations et les opinions qu'il contient ne prétendent pas formuler des conclusions globales ou définitives sur le sujet concerné et ne constituent pas des conseils juridiques. Le présent livre blanc reflète exclusivement les opinions des auteur.e.s et des expert.e.s susmentionné.e.s, lesquelles constituent une première analyse et sont susceptibles d'évoluer. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude, à l'exhaustivité ou à l'actualité des informations figurant dans le présent livre blanc.

**Association suisse des banquiers**

Aeschenplatz 7

Case postale 4182

CH-4002 Bâle

office@sba.ch

www.swissbanking.ch

