



Cryptoactifs et stablecoins : évolutions réglementaires

Prof. Rashid Bahar LL.M. avocat, Advestra SA



Situation de *lege lata*

- La Suisse s'est très tôt démarquée comme une destination pour les crypto-actifs
- Approche neutre sur le plan de la technologie – *same business, same risks, same rule*
- Ouverture de principe à l'innovation technologique:
 - FinTech Desk
 - Guide pratique sur les ICO
 - Loi DLT

Situation de *lege lata*

- Guides pratiques et communications FINMA
 - Typologie des jetons –
 - jetons d'utilité – non réglementés
 - jetons de paiement – soumis à la LBA
 - jetons d'investissement – assimilés à des valeurs mobilières et donc à la LSFIn et la LEFin
 - jetons d'actifs – potentiellement soumis à la LPCC, si placements collectifs
- Loi TRD
 - Réglementation analogue aux papiers-valeurs pour les droits- valeurs de registre en droit privé et
 - Incorporation des valeurs mobilières de registres dans le droit de la surveillance
 - Pas de réglementation pour les autres cryptoactifs n'incorporant pas un droit (notamment Bitcoin), mais assimilation à une valeur déposée moyennant respect des conditions de l'art. 16 al. 1bis LB et régime de restitution de cryptotactifs en matière de LP (art. 242a LP)

Situation de *lege lata*

- Puis la crypto(-regulation-)winter...
 - Peu d'innovation sur le terrain réglementaire:
 - Principalement clarifications autour des stablecoins
 - Peu d'écho pour les institutions selon l'art. 1b LB: 4 institutions
 - Peu de succès pour les systèmes de négociations fondés sur la TRD: 1 système
 - L'innovation n'est plus un objectif stratégique de la FINMA
- Sur le plan international, la caravane passe...
 - UE: MICA
 - U.S.A: Genius Act 2025 + projet de Clarity Act

Deux développements récents



PROCÉDURE DE
CONSULTATION LEFIN



COMMUNICATION FINMA
01/2026

Avant-projet de LEFin - stablecoins et autres cryptomonnaies

Consultation sur les stablecoins et autres cryptomonnaies

- [Rapport du Conseil fédéral sur la modification du 15 juin 2018 de la loi sur les banques: Évaluation selon l'art. 52a de la loi sur les banques du 16 décembre 2022](#)
 - Renforcer la protection des clients
 - Améliorer la protection des clients
- Procédure de consultation sur la Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs) du 22 octobre 2025

Consultation sur les stablecoins et autres cryptomonnaies

- Deux nouvelles catégories d'autorisation dans la LEFin
 - Etablissement de moyens de paiement (art. 51a AP-LEFin) (sans remettre en question les exceptions de l'art. 5 OB)
 - Etablissement pour services avec des cryptoactifs (art. 51r AP-LEFin)
- Deux nouvelles catégories de catégories de cryptoactifs
 - «cryptoactifs de paiements stables» (art. 3 al. 1 let. j AP-LSFin)
 - «cryptoactifs de négociation» (art. 3 al. 1 let. k AP-LSFin)
- Conséquences
 - Extension des règles de conduite et d'organisation des PSF aux prestataires de services sur cryptoactifs de négociation
 - Information par un livre blanc par analogue au prospectus et la FIB
 - Extension des règles sur la publicité aux cryptoactifs

Services financiers et cryptoactifs de négociation

- Cryptoactifs de négociation (art. 3 al. 1 let. k AP-LSFin) – une définition négative
 - «les cryptoactifs qui ne sont pas émis par une banque centrale ou un État, qui 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 dépôts bancaires»
- Tous les cryptoactifs à l'exclusion
 - des instruments émis par une banque centrale (CBDC) ou un Etat
 - des jetons d'utilité pure
 - des jetons d'investissements (valeurs mobilières et donc instrument financiers)
 - des cryptoactifs de paiement stables
 - des dépôts bancaires

= cryptomonnaies classiques (*bitcoin*) et les autres stablescoins émis en Suisse ou à l'étranger, notamment les jetons de paiement

Prestataire de service sur cryptoactifs de négociation

- «prestataire de services sur cryptoactifs de négociation» (art. 3 al. 1 let. m AP-LSFin)
 - «Personne qui fournit à titre professionnel des services sur cryptoactifs de négociation depuis la Suisse»
 - (pas d'assujettissement de l'activité *cross-border inbound*)
- Services sur cryptoactifs de négociation (art. 3 al. 1 let. k AP-LSFin) par analogie avec les services financiers (art. 3 al. 1 let. c LSFin)

Règles de comportement et d'organisation du prestataire

Obligation	Services financiers	Service sur cryptos
Caractère approprié et adéquation en cas de gestion de fortune ou conseil	Art. 11 à 14 LSFIn	Renvoi de l'art. 71a al. 1 AP-LSFin
Obligation de transparence et diligence (<i>best execution</i> , utilisation des instruments de client – securities lending)	Art. 17 à 18 LSFIn	Renvoi de l'art. 71a al. 2 let. a AP-LSFin
Obligation d'organisation	art. 21 à 27 LSFIn	Renvoi de l'art. 71a al. 2 let. b AP-LSFin

Obligation d'information du prestataire

Obligation	Services financiers	Service sur cryptos
Obligation d'information	Art. 8 et 9 LSFIn	Art. 71b AP-LSFin: analogie avec art. 8 et 9
Obligation de mettre à disposition un document	Mise à disposition de la FIB (en cas de recommandation personnalisée ou, s'il existe, en cas d' <i>execution only</i>)	Mise à disposition du livre blanc (en cas de recommandation personnalisée et en cas d' <i>execution only</i>) s'il existe

Classification et exemptions

Art. 71c AP-LSFin	Client professionnel	Client institutionnel
Caractère approprié et adéquation en cas de gestion de fortune ou conseil	✓ Applicable, avec présomption	✗ Inapplicable
Obligation de transparence et diligence (<i>best execution</i> , utilisation des instruments de client – securities lending)	✓ Applicable	✗ Inapplicable
Obligation d'organisation	✓ Applicable	✓ Applicable
Obligation d'information	Renonciation possible	✗ Inapplicable
Obligation de mettre à disposition un document	✗ Inapplicable	✗ Inapplicable

Obligations du prestataire de service sur cryptoactifs de négociation

- Limites de l'analogie
 - Pas d'obligation de s'affilier à un organe de médiation
 - Pas d'obligation de connaissance des conseillers à la clientèle
 - Pas d'obligation d'enregistrer les conseillers à la clientèle

Publication d'un livre blanc

Obligation de publier un livre blanc par quiconque, en Suisse (art. 71d al. 1 let. b AP-LSFin)

- Soumet **une offre au public**
- Demande **l'admission à la négociation**
- **Emet des cryptoactifs de paiement stable**

Exceptions, inapplicable pour l'émission de cryptoactifs de paiement stables (art. 71d al. 2 let. b AP-LSFin)

- en cas d'offre à des clients professionnels
- en cas de publication préalable d'un livre blanc et consentement à l'utilisation par son auteur
- Autres exceptions notamment en fonction du volume, de la valeur, de la qualité du fournisseur ou du nombre de personnes auxquelles l'offre est destinée (cf. 36-38 LSFin) (art. 71a al. 3 AP-LSFin)

En l'absence d'obligation de publier un livre blanc, les fournisseurs de cryptoactifs (l'offrant?) traitent les acquéreurs sur un pied d'égalité en cas d'offre au public (art. 71a al. 4 let. b AP-LSFin)

Contenu du livre blanc

- Document (art. 71e al. 1 et 2 AP-LSFin) dans une langue officielle de la Confédération ou en anglais qui contient des indications sur
 - le fournisseur (l'offrant?) ou la personne qui demande l'admission resp. l'établissement de moyens de paiement ayant émis les cryptoactifs de paiement stable
 - les personnes responsables de l'émission, lorsqu'elles sont identifiables
 - le cryptoactifs, notamment les droits, les obligations et les risques pour les détenteurs et la technologie sous-jacentes
 - Le mécanisme applicable pour déterminer la valeur des cryptoactifs de négociation
 - les modalités de conservation d'avoirs de clients (cryptos de paiement stable)
 - les mesures en matière de lutttes contre le blanchiment (cryptos de paiement stable)
- Avec un résumé (art. 71e al. 2 et art. 71f AP-LSFin)
- Possibilité d'utiliser un document étranger équivalent (art. 71h AP-LSFin)

Publication d'un livre blanc

- Le livre blanc n'est pas soumis à une vérification par un organe de contrôle – doit être expressément mentionné (art. 71d al. 3 AP-LSFin),
- mais entraîne
 - régime de responsabilité civile en cas de présentation d'information inexactes, trompeuses ou non conformes aux exigences légales (art. 71j AP-LSFin)
 - régime de responsabilité pénale (pour les non-assujettis)
 - si le livre blanc contient des indications fausses ou passe sous silence des faits importants (art. 90 al. 1 let. a AP-LSFin) ou
 - si le livre blanc n'est pas publié lors de l'offre au public (art. 90 al. 1 let. b LSFIn) /l'émission des cryptoactifs de paiement stables (art. 90 al. 1 let. c AP-LSFin)
 - analogues avec le prospectus et la FIB selon la LSFIn

Publicité pour des cryptoactifs

- Publicité doit être clairement identifiée comme telle (art. 71k al. 1 AP-LSFin)
- Doit mentionner le livre blanc concernant le cryptoactifs et l'endroit où il peut être obtenu (s'il existe) (art. 71k al. 2 AP-LSFin)
- Doit concorder avec les informations dans le livre blanc (art. 71k al. 3 AP-LSFin)

Conclusion

- Projet comble une lacune sur le plan du droit de la surveillance
 - Pour les cryptoactifs de négociation, mais avec des réserves importantes (cross-border, médiation, conseillers à la clientèle)
 - Non-assujettissement des services financiers liés aux cryptoactifs de paiement stable?
- avec quelques erreurs de jeunesse?
 - Distinction offrant (prospectus)/fournisseur (FIB) peu claire
 - Offre au public comme élément déterminant pour l'obligation de préparer un livre blanc
 - Obligation d'information pour le prestataire de service en lien avec le livre blanc potentiellement lacunaire