

Comment se préparer au lancement d'une ICO en Suisse?

■ Stéphanie HODARA EL BEZ, avocate et associée de l'Etude ALTENBURGER LTD legal + tax, Genève

L'année 2017 a été celle de l'émission de nouvelles monnaies cryptographiques. L'attrait de la Suisse pour ces Initial Coin Offering (« ICO ») a été démontré ces derniers mois en comparaison avec les juridictions américaines ou chinoises qui sont redoutées par les promoteurs d'ICO. Comment lancer son ICO en Suisse? Quelles sont les démarches à entreprendre et les écueils à éviter? Voici quelques conseils aux organisateurs d'ICO pour s'épargner des conséquences juridiques indésirables.

1. Définition des ICO

Rappelons d'abord qu'une ICO permet une levée publique de capitaux sous forme numérique, à des fins entrepreneuriales, sur la base de la technologie de la blockchain. Dans la pratique, l'expression plus générale « *token generating event* » (« TGE ») est également utilisée.

Lors d'une ICO, les investisseurs versent des moyens financiers, le plus souvent sous forme de cryptomonnaies, à l'organisateur de l'ICO. En échange, ils reçoivent des jetons numériques, « *coins* » ou « *tokens* », qui sont créés sur la base d'une *blockchain* et qui sont liés à un projet de l'organisateur.

La forme concrète des ICO varie beaucoup tant d'un point de vue technique qu'économique. Selon les caractéristiques concrètes d'une ICO, le droit suisse régissant les marchés financiers peut s'appliquer. Avant le lancement d'une ICO, il faut donc s'assurer que son projet est conforme au droit, et notamment au droit suisse de la surveillance des marchés financiers et vérifier s'il tombe sous le coup d'un assujettissement. La FINMA peut en effet sanctionner les personnes ou les sociétés qui ont été impliquées dans l'organisation d'une ICO et qui ont violé ces lois ou opéré sans demander l'autorisation requise.

2. Cadre réglementaire

a. Il n'y a pas d'exigences réglementaires spécifiques concernant les ICO

Il faut savoir qu'il n'existe pas actuellement en Suisse de réglementations spécifiques s'appliquant aux ICO.

En outre, jusqu'à peu le régulateur suisse est resté très discret s'agissant de la façon dont il traite les questions d'assujettissement relatives à des ICO.

Ce n'est que récemment que la FINMA a reconnu le potentiel d'innovation de la technologie blockchain et a confirmé que les ICO pouvaient avoir des « *points de contacts éventuels avec le doit régissant les marchés financiers* » (Communication FINMA sur la surveillance 04/2017 du 29 septembre 2017).

b. La FINMA publie un guide pratique sur les ICO

Puis, le 16 février 2018, la FINMA a publié un guide pratique sur les ICO (« Guide Pratique ») dans lequel elle prend enfin position en expliquant de quelle manière elle traite les demandes d'assujettissement dans ce domaine.

En effet, compte tenu de la forte augmentation des projets d'ICO, de plus en plus d'acteurs de ce marché se sont adressés à la FINMA pour lui poser des questions au sujet de l'applicabilité des réglementations régissant le marché financier et de la nécessité d'obtenir une autorisation.

La FINMA précise que le droit régissant les marchés financiers n'est pas applicable à toutes les ICO et que l'obligation d'obtenir une autorisation n'est donc pas systématique car la qualification

juridique des ICO est extrêmement variable. Elle indique que pour évaluer un projet d'ICO, elle doit prendre en compte toutes les caractéristiques du cas particulier sur la base d'informations à donner par l'organisateur du projet.

Dans son évaluation prudentielle des ICO, la FINMA suit une approche qui se base avant tout sur la fonction économique et le but du jeton numérique. Elle effectue ainsi une catégorisation des jetons numériques qui devrait permettre aux organisateurs d'ICO de déterminer quelles lois sont applicables à leur projet.

3. Qualification du jeton à émettre

En effet, une des premières questions à se poser lorsqu'on évalue la faisabilité juridique d'une ICO c'est de savoir comment l'on qualifie le jeton à émettre et à offrir aux investisseurs. Cette qualification permettra notamment de déterminer si des agréments doivent être obtenus.

Selon son Guide Pratique, la FINMA distingue ainsi trois types de jetons numériques qui ont des fonctionnalités différentes, sachant que des formes mixtes sont également possibles:

a. Les jetons de paiement (cryptomonnaie « pure ») (« *payment tokens* »)

Tous d'abord, les jetons de paiement qui « *sont assimilables à des cryptomonnaies pures incluent les jetons qui sont acceptés comme moyen de paiement notamment*



Stéphanie Hodara El Bez est avocate aux barreaux de Genève et de New York, titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève et d'un LL.M. de Boston University (USA). Elle est associée de l'Etude ALTENBURGER Ltd legal + tax et est responsable du Team Banking & Finance du bureau genevois de cette Etude.

Me Hodara pratique dans les domaines du droit bancaire et financier et du droit des sociétés.

Elle conseille, des gestionnaires et distributeurs de fonds, des banques et des négociants en valeurs mobilières, ainsi que des gérants indépendants dans les domaines contractuels et réglementaires. Elle les représente également dans le cadre de procédures nationales et internationales ou vis-à-vis des autorités de surveillance des marchés financiers.

Me Hodara est membre du comité de l'ARIF, l'Association Romande des Intermédiaires Financiers.

pour l'achat de marchandises ou de services». Ces jetons ne sont généralement pas liés à d'autres fonctionnalités ou projets. « *Ils ne confèrent aucun droit à l'émetteur* ». Ces jetons sont donc des moyens numériques de paiement ou d'échange.

b. Les jetons d'utilité (« *utility tokens* »)

La seconde catégorie de jetons, soit les utility tokens, sont des jetons qui donnent accès à un usage ou à un service numérique et qui s'appuient sur l'utilisation d'infrastructure de type *blockchain*. Ces jetons ne contiennent pas de promesse ou d'attentes de gain.

c. Les jetons d'investissement (« security tokens »)

Enfin, la dernière catégorie de jetons, les *security tokens*, « *représentent des valeurs patrimoniales, telles que des parts dans des entreprises* » et donnent droit à un revenu, à des dividendes ou à des intérêts. Ces jetons représentent donc une créance envers l'émetteur. « *Sous l'angle de sa fonction économique, le jeton d'investissement doit être considéré comme une action, une obligation ou un instrument financier dérivé* ».

Il faut enfin relever que certains jetons peuvent présenter à la fois les caractéristiques de plusieurs catégories de jetons. Par exemple, les jetons d'investissements peuvent également entrer dans la catégorie des jetons de paiement. On appellera ces jetons numériques des jetons « *hybrides* ».

4. Détermination du type de licence à obtenir

Une fois les jetons qualifiés, l'organisateur d'ICO doit déterminer à quelles lois financières son projet est soumis et vérifier s'il doit obtenir une autorisation pour procéder à l'émission et à la vente de ces jetons.

A ce sujet, le Guide Pratique donne quelques indications.

a. Les jetons de paiement (cryptomonnaie « pure ») (« payment tokens »)

La FINMA considère ainsi que les jetons de paiement ne représentent pas des valeurs mobilières mais que leur émission depuis la Suisse est soumise aux dispositions suisses en matière de blanchiment d'argent. Ces dernières prévoient plusieurs obligations de diligence, par exemple celle de s'affilier un organisme d'autorégulation. La FINMA précise enfin que les jetons de paiement ne seront pas traités comme des valeurs mobilières, sauf en cas de prévente de jetons qui n'ont pas encore été émis.

b. Les jetons d'utilité (« utility tokens »)

S'agissant des *utility tokens*, ils ne sont pas non plus traités comme des valeurs mobilières par la FINMA, pour autant que ces jetons confèrent uniquement un droit

d'accès à un service numérique et qu'ils soient utilisables dès l'émission. La FINMA précise néanmoins que dans les cas où ces jetons présentent une fonction économique d'investissement, ils doivent être traités comme des valeurs mobilières. Il en est de même en cas de prévente d'*utility tokens*.

c. Les jetons d'investissement (« security tokens »)

S'agissant enfin des *security tokens*, la FINMA les traite comme des valeurs mobilières (soit des droits-valeur ou des dérivés) et indique qu'il y a eu de veiller aux conséquences légales et réglementaires de cette qualification. Ainsi, par exemple, si le jeton présente les caractéristiques d'un dérivé, sa vente pourra nécessiter de disposer d'une autorisation de négociant. Par ailleurs, cette approche implique également des obligations qui relèvent du droit des obligations, par exemple l'obligation d'établir un prospectus pour l'émission d'actions ou d'emprunts obligataires sous forme de jetons numériques.

Il faut encore garder à l'esprit que la Loi sur les banques et la Loi sur les placements collectifs pourraient, suivant les caractéristiques de l'ICO, trouver application.

5. Préparation de la documentation nécessaire à la mise en place l'ICO

En cas de doute quant à la qualification des *tokens* et donc cas échéant du type d'agrément à obtenir, il est recommandé d'adresser une demande d'assujettissement (ou de non assujettissement) à l'attention de la FINMA en préparant un dossier contenant toutes les informations requises dans son Guide Pratique. La FINMA traitera la demande dans un délai approximatif de deux mois.

Puis, dès réception de la prise de position de la FINMA sur la demande d'assujettissement, il s'agit de rédiger toute la documentation légale nécessaire à l'émission des *tokens*, soit une éventuelle demande en autorisation à la FINMA si un agrément est nécessaire et/ou l'établissement d'un prospectus.

Il faut par ailleurs établir des conditions générales adaptées au projet d'ICO. En effet, l'échange

de jetons nouvellement émis contre des moyens financiers, le plus souvent des cryptomonnaies existantes, forme un contrat au sens du droit suisse. Les conditions générales doivent donc définir les conditions dans lesquelles les *tokens* sont offerts à la vente. Ainsi, ces conditions décriront notamment les fonctionnalités des jetons, les droits et les obligations des parties, le droit applicable ainsi que le for en cas de litige.

6. Déterminer le type d'organisation à mettre en place

Pour terminer, il faut évaluer quelle structure organisationnelle est la plus appropriée au lancement de l'ICO.

Pour des raisons de responsabilité, il est recommandé aux organisateurs d'ICO de mettre en place une société anonyme ou une société à responsabilité limitée. La forme de la fondation de droit suisse a également été utilisée notamment par Ethereum, mais ce véhicule tend à être de moins en moins utilisé. Il faut en effet rappeler qu'une fondation ne peut être utilisée que pour atteindre un objectif d'utilité public et il peut arriver que l'autorité de surveillance des fondations refuse l'émission de jetons numériques s'il existe un risque qu'elle ait à terme un but commercial.

A noter enfin que la FINMA est disposée à traiter d'une demande d'assujettissement alors même que le véhicule légal des organisateurs de l'ICO n'est pas encore constitué.

Pour conclure, afin d'éviter des écueils réglementaires, il est vivement recommandé aux organisateurs d'ICO de procéder à une appréciation juridique des « *tokens* » à émettre, voire de déposer une demande d'assujettissement (ou de non assujettissement) auprès de la FINMA.

Si le Guide Pratique de la FINMA éclaire sur un certains nombres de points restés flous jusqu'alors, il ne règle pas encore de manière définitive toutes les questions posées par les ICO. Une réglementation spécifique applicable aux ICO aurait l'avantage d'offrir une certaine sécurité juridique et augmenterait sans doute l'attrait de la Suisse pour ce genre de projet.