

# La neutralité technologique, fil conducteur de la chaîne de blocs

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers applique le principe de neutralité technologique à l'évaluation des projets de chaîne de blocs. Elle veut favoriser les innovations et limiter les risques associés. *Noël Bieri, Kaspar Ulmann*

**Abrégé** L'application du droit de la surveillance aux technologies financières et en particulier à la blockchain soulève des enjeux majeurs, que la Finma aborde en respectant le principe de neutralité technologique : il s'agit de lever les obstacles à l'innovation sans compromettre la protection offerte par la loi ni la neutralité concurrentielle. Le guide sur les levées de fonds en cryptomonnaie illustre la façon dont le régime juridique suisse, avec son approche basée sur des principes, est ouvert aux innovations légitimes, tout en luttant contre les contournements et les abus. Le législateur devrait aussi s'inspirer du principe de neutralité technologique, ce qui n'exclut pas que certains problèmes technologiques appellent des solutions elles aussi technologiques. La question des exigences minimales posées aux registres décentralisés, avec lesquels des dispositions légalement reconnues liées à l'économie réelle pourront être prises, mérite d'être abordée.

**T**out a commencé par le bitcoin. Si cette cryptomonnaie reste aux yeux du public la plus ancienne et la principale application de la technologie de la chaîne de blocs (ou « blockchain »), elle n'en est de loin pas la seule : début avril, le site Coinmarketcap.com recensait plus de 2100 cryptomonnaies.

Un grand nombre d'entre elles ont été créées à l'occasion de levées de fonds en cryptomonnaie (ICO) lors du boom enregistré il y a deux ans. Cette flambée a créé des cryptomillionnaires, mais a aussi laissé derrière elle un grand nombre de fraudes et de victimes, alertant les autorités de surveillance, les législateurs et les organisations internationales.

## Entre interdiction et laisser-faire

Dans l'exercice de ses tâches de surveillance, de réglementation et d'application du droit, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) s'occupe depuis longtemps déjà des tendances des technologies financières, comme la chaîne de blocs<sup>1</sup>. Pour qualifier ces tendances

sur la base du droit de la surveillance en vigueur, elle se fonde sur le principe de neutralité technologique : elle doit en premier lieu analyser les obstacles à la création de nouvelles modalités de prestations de services afin de les lever ou de les modifier, pour autant qu'aucun intérêt prépondérant en matière de protection ne s'y oppose. La Finma a ainsi systématiquement cessé d'exiger la forme écrite dans ses circulaires et rendu possible l'échange électronique de documents sur sa plateforme de transmission numérique. Elle a aussi adapté les obligations de diligence définies dans la loi sur le blanchiment d'argent aux exigences des transactions numériques : depuis 2016, elle assimile la vérification de l'identité par vidéo à la vérification en présence de la personne, pour autant que des exigences minimales soient remplies<sup>2</sup>.

Il incombe au marché de décider si de nouveaux biens ou services s'imposeront. Pour l'autorité de surveillance, cela signifie a contrario que les innovations ne doivent pas être avantagées par rapport aux modèles d'affaires classiques. Ce qui était réglementé jusqu'ici doit le rester, même présenté sous une autre forme : les innovations dont le but est de contourner la réglementation en vigueur ne méritent aucune protection.

## Le test du canard

Que signifie cette approche pour évaluer par exemple les ICO ? Schématiquement, une ICO se déroule comme suit : des entrepreneurs ayant besoin de fonds pour réaliser un projet présentent leur idée dans un « livre blanc ». Les fonds sont normalement recueillis sous la forme de bitcoins ou d'éthers. En contrepartie, les

<sup>1</sup> Dans cet article, les auteurs expriment leur propre opinion, qui n'est pas nécessairement celle de la Finma.

<sup>2</sup> Voir Finma (2018) : Circulaire 2016/7 « Identification par vidéo et en ligne ».

investisseurs reçoivent des jetons (ou « tokens »), c'est-à-dire des unités de valeur fondées sur la chaîne de blocs qui ont un lien avec le projet et les caractéristiques décrites dans le « livre blanc ». Les investisseurs misent sur la réussite du projet et, par conséquent, sur l'accroissement de la valeur de leurs jetons. Comme toutes les transactions se fondent sur la chaîne de blocs, aucune des parties ne doit faire appel à une banque, tant que les promoteurs du projet ne transforment pas les cryptomonnaies en espèces sonnantes et trébuchantes, par exemple pour acheter des biens ou rémunérer les développeurs.

Comment qualifier ce processus? S'agit-il d'une fantaisie technique étrangère au marché financier? D'une activité qui entre dans le cadre de ce marché? D'une activité économique nuisible qu'il convient d'interdire?

La Finma a examiné de près un grand nombre d'ICO et publié un guide en février 2018 afin d'expliquer les critères qu'elle applique pour déterminer si une ICO tombe sous le coup du droit des marchés financiers<sup>3</sup>. Conformément au principe selon lequel le fond prime la forme, la Finma se concentre sur la fonction économique et sur le but des jetons émis, suivant le « test du canard »: « Si ça ressemble à un canard, si ça nage comme un canard et si ça cancanne comme un canard, c'est qu'il s'agit sans doute d'un canard. » En vertu de ce principe, les jetons sont classés en trois catégories:

- les jetons de paiement jouent, du point de vue économique, le rôle d'un moyen de paiement. Cette fonction est soumise à la loi sur le blanchiment d'argent;
- les jetons d'utilité ont pour vocation de donner accès à un usage ou à un service numérique déjà disponible au moment de leur émission, sans référence aux marchés de capitaux. Ils ne sont pas régis par le droit des marchés financiers;
- les jetons de placement représentent des créances relatives aux marchés des capitaux et, par conséquent, des valeurs patrimoniales telles que des parts dans des valeurs réelles, des entreprises, des revenus ou un droit à des dividendes ou des intérêts. Ils sont considérés comme des valeurs mobilières selon la loi sur l'infrastructure des marchés financiers<sup>4</sup>.

Lorsqu'un jeton appartient à plusieurs catégories (jetons « hybrides »), les exigences légales de chaque catégorie se cumulent. Il en va ainsi lorsque des jetons d'utilité ou de placement sont en même temps conçus et utilisés comme moyen de paiement. La qualification du jeton peut aussi évoluer lorsque sa fonction économique se modifie. Par exemple, si un jeton donne accès à des services qui ne sont pas encore disponibles au moment de son émission, il s'agit d'un jeton de placement. En effet, l'objectif principal de l'émetteur est alors de lever des fonds et celui de l'acquéreur de spéculer sur un rendement futur. Mais dès le moment où il servira effectivement à se procurer un usage ou un service, le jeton se transformera en un jeton d'utilité.

Le guide de la Finma a accru la sécurité juridique et a par conséquent été accueilli positivement par les acteurs du marché. Depuis sa publication, la classification des jetons de la Finma est devenue une norme de fait au plan international. Il n'en reste pas moins que de nombreuses questions appellent toujours un examen au cas par cas.

## C'est un canard, tout va bien ?

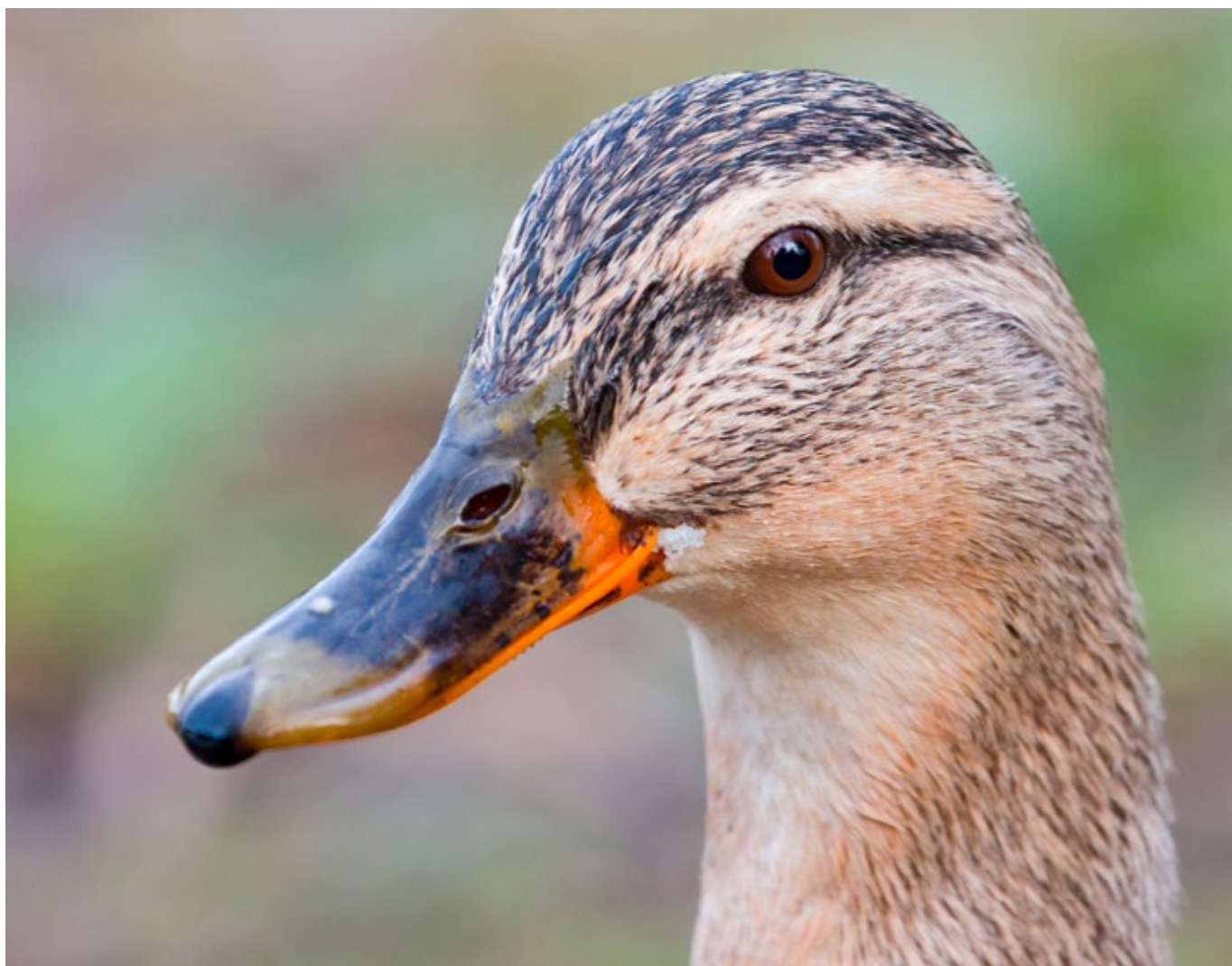
Le guide sur les ICO régit la première émission de jetons, le « marché primaire ». Le principe de neutralité technologique qu'applique ce guide permet-il de résoudre toutes les autres questions qui se posent en matière de réglementation d'applications financières fondées sur la chaîne de blocs? Pas entièrement.

Les caractéristiques techniques propres à cette technologie comportent aussi des chances et des risques qui appellent des réponses adaptées, de nature technologique. Il en va ainsi des infrastructures de marché financier, de la préservation de l'intégrité de la place financière et de la garantie de la résilience des applications fondées sur la chaîne de blocs si celles-ci doivent un jour être utilisées pour réaliser des transactions économiques réelles. C'est pourquoi le Conseil fédéral a identifié, dans son rapport de décembre 2018 sur les technologies du registre distribué, les modifications légales et réglementaires nécessaires, avant de les mettre en consultation le 22 mars 2019<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Finma (2018): *Guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les initial coin offerings (ICO)*, 16 février. L'intéressé qui formule un « question d'assujettissement » expose les faits et demande à la Finma de confirmer qu'ils n'entraînent pas l'assujettissement aux lois régissant les marchés financiers.

<sup>4</sup> Art. 2, let. b LIMF.

<sup>5</sup> Conseil fédéral (2018): *Rapport du Conseil fédéral « Bases juridiques pour la distributed ledger technology et la blockchain en Suisse »*, décembre; Conseil fédéral (2019): *Le Conseil fédéral ouvre la consultation sur l'amélioration du cadre juridique régissant la blockchain et la TRD*, communiqué de presse du 22 mars.



La Finma a pris des mesures importantes en proposant d'introduire une licence fintech, en supprimant les obstacles inutiles dans ses textes réglementaires et en instaurant une sécurité juridique grâce à son guide sur les ICO. Elle continuera de s'intéresser de près aux enjeux soulevés par les nouvelles technologies dans les domaines des autorisations, de la surveillance et de la réglementation. En l'occurrence, une approche basée sur des principes garantit la souplesse nécessaire pour permettre les innovations légitimes tout en empêchant les contournements et les abus.

Pour catégoriser les projets en lien avec la chaîne de blocs, la Finma applique le test du canard : « Si ça ressemble à un canard, si ça nage comme un canard et si ça cancanne comme un canard, c'est qu'il s'agit sans doute d'un canard. »



**Noël Bieri**  
 Chef Réglementation,  
 Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma), Berne

**Kaspar Ulmann**  
 Senior legal & policy specialist Réglementation, Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma), Berne