Les stablecoins adossés à une monnaie fiduciaire

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Dans le modèle dominant, un émetteur détient des réserves en monnaie fiduciaire et en titres d'État à court terme et émet des jetons en contrepartie, à raison d'un pour un. Les détenteurs qui satisfont aux exigences d'entrée en relation de l'émetteur peuvent se faire rembourser leurs jetons en monnaie fiduciaire au pair. Les détenteurs secondaires, qui forment l'essentiel du marché, n'ont aucune relation directe avec l'émetteur. Ils comptent sur l'arbitrage des détenteurs primaires pour maintenir le cours de marché au pair.

En droit suisse, l'analyse juridique part de la loi sur les banques (LB). Le complément de la FINMA de 2019 a qualifié de dépôt un jeton qui confère à son détenteur une créance de remboursement en monnaie fiduciaire à une valeur fixe, car l'émetteur accepte de l'argent du public et promet de le rembourser. L'acceptation de dépôts du public requiert une autorisation bancaire au sens de l'art. 1a LB, ou une autorisation fintech au sens de l'art. 1b LB si le total n'excède pas 100 millions de CHF et que les fonds ne sont ni investis ni rémunérés.[1] Le marché suisse a réagi en faisant émettre les stablecoins par des banques autorisées, ou en faisant obtenir aux émetteurs une

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

garantie bancaire couvrant la créance de remboursement. Aux termes de l'art. 5, al. 3, let. f, de l'ordonnance sur les banques (OB), une telle garantie fait disparaître la qualification de dépôt.

La communication FINMA sur la surveillance 06/2024 du 26 juillet 2024 a vivement critiqué le montage de la garantie. La FINMA y relève que les détenteurs d'un stablecoin garanti n'ont aucune relation de clientèle avec la banque garante, que les obligations de la banque en matière de lutte contre le blanchiment envers les détenteurs finaux sont incertaines, et que la garantie peut se révéler inopérante en pratique, puisque l'engagement de la banque est plafonné alors que l'offre du stablecoin ne l'est pas. Elle a fixé des exigences minimales pour toute garantie qu'elle acceptera : la garantie doit couvrir au moins le montant total de tous les jetons en circulation, majoré d'une marge, chaque détenteur doit disposer d'une créance directe contre la banque, et l'émetteur doit identifier chaque détenteur comme une banque identifie ses déposants.[2] C'est cette dernière exigence qui pèse. Un émetteur suisse tenu d'identifier chaque détenteur ne peut tout simplement pas exploiter un stablecoin librement transférable. En pratique, la communication a cantonné les stablecoins en francs suisses à des circuits fermés et à un usage institutionnel.

Le Conseil fédéral s'est depuis orienté vers un régime légal spécifique. Sa consultation sur la modification des lois sur les marchés financiers, qui introduit des catégories d'autorisation pour les « établissements de moyens de paiement » et les « établissements pour cryptoactifs », était ouverte au premier semestre 2026. Si elle aboutit, elle dotera les émetteurs de stablecoins d'une autorisation propre, en deçà de l'autorisation bancaire.[3]

L'approche singapourienne est partie de la définition de la monnaie électronique pour aboutir à un cadre sur mesure. Le 15 août 2023, la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) a publié son approche réglementaire définitive pour les stablecoins monodevises (single-currency stablecoins, SCS) arrimés au dollar de Singapour ou à une devise du G10 et émis à Singapour. Ce cadre exige des réserves détenues en espèces, en équivalents de trésorerie ou en titres d'État à trois mois libellés dans la monnaie de référence. Elles doivent être évaluées quotidiennement à au moins 100 % des jetons en circulation,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

conservées auprès de dépositaires réglementés et séparées des actifs propres de l'émetteur. L'émetteur doit détenir un capital de base au moins égal au plus élevé des deux montants suivants : 1 million de S$ ou 50 % de ses charges d'exploitation annuelles. Il doit rembourser au pair dans les cinq jours ouvrables suivant une demande et publier un livre blanc ainsi que des attestations indépendantes mensuelles sur la réserve. Seul un émetteur qui remplit ces conditions peut qualifier son jeton de « MAS-regulated stablecoin ».[4]

La mise en œuvre de ce cadre nécessitait une loi, et la MAS a soumis à consultation en 2025 un projet de modification du Payment Services Act (PSA, la loi sur les services de paiement). Selon les informations dont dispose l'auteur à la date d'arrêté du texte, la loi n'était pas encore entrée en vigueur. Les émetteurs de SCS continuaient donc d'opérer sous les régimes existants de la monnaie électronique ou des DPT, le cadre de la MAS valant attente publiée.

Exigence	**Suisse (pratique FINMA 2019/2024)**	**Singapour (cadre SCS de la MAS, 2023)**	**UE (EMT selon MiCA)**
Forme juridique de l'émetteur	Banque, titulaire d'une autorisation fintech ou émetteur doté d'une garantie bancaire conforme	Banque ou titulaire d'une licence MPI remplissant les conditions SCS	Établissement de crédit ou établissement de monnaie électronique
Monnaie de référence	Toute monnaie ; en pratique le CHF	SGD ou toute devise du G10	Toute monnaie officielle
Composition des réserves	Non prescrite par la loi ; les règles sur les dépôts s'appliquent	Espèces, équivalents de trésorerie, titres d'État à 3 mois dans la monnaie de référence	Dépôts et instruments très liquides ; au moins 30 % en dépôts pour les EMT importants
Couverture des réserves	Protection intégrale des dépôts ou garantie intégrale	Au moins 100 %, chaque jour	Au moins 100 %
Remboursement	Créance de dépôt au pair	Au pair dans un délai de 5 jours ouvrables	Au pair à tout moment, sans frais

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Exigence	Suisse (pratique FINMA 2019/2024)	Singapour (cadre SCS de la MAS, 2023)	UE (EMT selon MiCA)
Identification des détenteurs	Chaque détenteur, en cas de recours à la garantie (FINMA 06/2024)	Clients propres de l'émetteur selon PSN02	KYC au niveau des CASP ; l'émetteur identifie les demandeurs de remboursement
Rémunération des détenteurs	Exclue sous autorisation fintech	Non traitée ; interdite par les règles sur la monnaie électronique	Interdite
Label	Aucun	« MAS-regulated stablecoin »	Aucun ; notification du livre blanc

Notes

1. Loi sur les banques (LB), RS 952.0, art. 1a (banques) et art. 1b (personnes visées à l'art. 1b, autorisation fintech, avec le plafond de 100 millions de CHF), dans sa teneur selon la loi fédérale du 15 juin 2018, RO 2018 5247, en vigueur depuis le 1er janvier 2019. Partie E, chapitre II. ↩
2. Communication FINMA sur la surveillance 06/2024 du 26 juillet 2024 relative aux stablecoins (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024), sections 2 à 4 (risques du montage de garantie de défaillance ; exigences minimales ; obligations de l'émetteur en matière de lutte contre le blanchiment envers chaque détenteur). Partie E, chapitre VII. ↩
3. Conseil fédéral, consultation sur la modification de la loi sur les banques et de la loi sur les établissements financiers en vue de réglementer les stablecoins et les prestataires de services sur cryptoactifs, ouverte fin 2025 (fiche d'information du SFI « Stablecoins »). La consultation proposait les nouvelles catégories d'établissement de moyens de paiement et d'établissement pour cryptoactifs. Partie C, chapitre VI, et partie E, chapitre VII. ↩
4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15 août 2023, sections 3 à 7 (composition et

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

évaluation des réserves ; capital ; remboursement au pair dans les cinq jours ouvrables ; information ; label « MAS-regulated stablecoin »). Partie K, chapitre VI. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com