# Étapes sept à neuf : cotation, périodes de blocage et tenue de marché

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

## Les contrats de cotation

Les plateformes d'échange centralisées admettent les jetons à la négociation sur la base de contrats rédigés par la plateforme elle-même. Leurs clauses essentielles sont rarement négociables, et les obligations qu'ils imposent à l'émetteur devraient être lues par son équipe juridique comme de véritables engagements réglementaires. Les conditions standard exigent que l'émetteur garantisse que le jeton ne constitue pas une valeur mobilière dans des juridictions déterminées et qu'il fournisse un avis juridique en ce sens. Elles imposent la publication de la répartition des jetons et de leur calendrier d'acquisition (vesting), la notification des événements importants, l'abstention de toute manipulation de marché et une clause d'indemnisation en faveur de la plateforme. Les frais de cotation, les dépôts de tenue de marché et les « engagements marketing » sont réglés en jetons ou en stablecoins. Ils doivent figurer dans les comptes de l'émetteur, soit comme charges, soit comme rémunération de services. Une fondation qui verse à une plateforme étrangère des frais de cotation équivalant à plusieurs centaines de milliers de dollars en jetons

© 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.

effectue un paiement dont son autorité de surveillance peut lui demander de justifier la compatibilité avec son but. L'administration fiscale zougoise ne l'admettra en déduction comme charge que s'il est documenté.

## Périodes de blocage et vesting

Les périodes de blocage (lock-ups) poursuivent deux objectifs. Elles lient dans la durée l'équipe et les premiers investisseurs au projet, tout en signalant au marché que le flottant est maîtrisé. Elles sont aussi le moment où reviennent les questions fiscales et de droit des valeurs mobilières du chapitre I, car la levée d'un blocage constitue un événement d'acquisition définitive pour un salarié suisse et une rentrée imposable pour un salarié singapourien. Les conditions du blocage doivent donc être fixées de manière cohérente dans le plan de jetons, les SAFT et les warrants. La planification fiscale du chapitre I doit s'articuler autour du calendrier de libération. Un blocage imposé par smart contract constitue une meilleure preuve qu'un blocage purement contractuel, car les deux régulateurs comme les deux administrations fiscales peuvent le vérifier on-chain.

## Tenue de marché et abus de marché

Après la cotation, les émetteurs mandatent des teneurs de marché (market-makers) pour assurer la liquidité sur les plateformes. Ces contrats prennent deux formes : soit un prêt de jetons au teneur de marché assorti d'une option d'achat à prix fixe, soit un mandat rémunéré par lequel le teneur de marché négocie les jetons de l'émetteur pour le compte de celui-ci. Les deux formes se situent à la lisière du périmètre de l'abus de marché. La loi suisse sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) interdit la manipulation du marché portant sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation suisse, et ses dispositions pénales visent elles aussi les valeurs mobilières. Un jeton qui n'est pas une valeur mobilière et qui n'est négocié que sur des plateformes étrangères échappe à cette interdiction légale. La disposition du Code pénal sur l'escroquerie et le droit général de la responsabilité civile restent applicables.[1] Le Securities and Futures Act (SFA, la loi singapourienne sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Singapour

© 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.

interdit les opérations fictives et la manipulation des cours portant sur des produits des marchés de capitaux. La Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) a déclaré qu'elle considérerait la manipulation des marchés de digital payment tokens par des titulaires de licence comme une violation des conditions de leur licence et de l'exigence d'honorabilité et de compétence (fit and proper).[2]

La réponse structurelle consiste en un contrat de tenue de marché qui cantonne le teneur de marché à la cotation de prix acheteurs et vendeurs dans des fourchettes définies. Il interdit les transactions croisées fictives (wash trading), le spoofing et les opérations coordonnées avec l'émetteur. Il impose de communiquer les stocks et les transactions à la fonction compliance de l'émetteur et fixe à l'avance le prix d'exercice de l'option par référence à un indice vérifiable. La structure prêt-option est la plus dangereuse des deux, car elle incite le teneur de marché à faire baisser le cours avant d'exercer l'option, et plusieurs des affaires d'exécution examinées dans la Partie N portent précisément sur cette incitation.

## Note pratique

Avant de signer un contrat de tenue de marché, le conseil de l'émetteur doit pouvoir répondre par écrit à quatre questions. Quels jetons le teneur de marché reçoit-il, sur quelle allocation, et sont-ils inclus dans l'offre en circulation communiquée aux plateformes ? Que peut-il en faire au-delà de la cotation ? Comment et quand le prix de l'option est-il fixé, et qui vérifie l'indice de référence ? Quels rapports l'émetteur reçoit-il, et qui les lit ? Un conseil incapable de répondre à ces questions s'expose au reproche d'avoir facilité la manipulation de son propre jeton.

# Notes

1. Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF ; FinfraG), RS 958.1, art. 143 (manipulation du marché : interdiction de droit de la surveillance pour les valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation suisse ou un système de négociation fondé sur la

© 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.

TRD) et art. 155 (manipulation de cours, infraction pénale) ; Code pénal suisse (CP ; StGB), RS 311.0, art. 146 (escroquerie). Partie E, chapitre X, et Partie H, chapitre I. ↩

2. Securities and Futures Act 2001, sections 197 à 201 (opérations fictives, manipulation des cours, manipulation de produits des marchés de capitaux) ; MAS, « Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services », 2 juillet 2023 (obligation pour les titulaires de licence d'adopter des politiques contre les pratiques de négociation déloyales). Partie K, chapitre III, et Partie N, chapitre I. ↩

## 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