

NOS ANALYSES — 23 OCTOBRE 2026

Collatéral tokenisé : garantir sans vendre

En quelques semaines, l'ISDA a ouvert la discussion sur les fonds monétaires tokenisés comme garantie de dérivés, et le régulateur américain des dérivés a précisé ses conditions. La technique est prête. La vraie question est juridique : quand un titre tokenisé peut-il servir de garantie avec la même sécurité qu'un titre classique ?

/// En bref

- Dérivés, pensions (repo), crédits : tout repose sur des garanties. La tokenisation permet d'en transférer la propriété en quelques minutes, sans revendre l'actif ni sortir du placement.
- Les briques arrivent : CFTC (24.09.2026), ISDA (06.10.2026), BUIDL accepté en garantie, Kinexys en production et, en Europe, licence DLT de Seturion (BaFin).
- Notre lecture : un jeton n'est une garantie crédible que s'il porte les droits du titre d'origine et se règle contre paiement sur une infrastructure réglementée. C'est là que se joue la liquidité.

Ce qui se passe

Pour remettre des parts de fonds monétaire en garantie, une institution doit souvent les racheter, puis refaire le chemin inverse. L'ISDA (6 octobre 2026) explique qu'une part tokenisée pourrait être remise directement, et continuer de rapporter. La CFTC exige des droits « identiques ou fonctionnellement équivalents » au titre traditionnel et admet depuis le 24 septembre 2026 ces parts comme marge sur des swaps non compensés. BUIDL (BlackRock) sert de garantie sur OKX en restant chez Standard Chartered, et le réseau Kinexys de J.P. Morgan fonctionne en production.

Le blocage n'est pas technique : exécution de la garantie, conflit de lois et garde restent ouverts, reconnaît l'ISDA. La Suisse a commencé par le droit : l'art. 973d CO (2021) fait du registre distribué le registre légal du droit-valeur inscrit, et SeturionX, autorisé par la FINMA, livre le titre contre des francs passés par le SIC.

Côté européen, la BaFin vient d'accorder à Seturion (Börse Stuttgart) une licence DLT de négociation et de règlement sous le régime pilote, une première pour un groupe boursier européen. Premier circuit annoncé : produits structurés tokenisés de Société Générale, distribués par flatexDEGIRO, réglés en stablecoins SG FORGE, Nasdaq Stockholm côté négociation. Aucune date de lancement.

Les banques rapatrient la garde (Standard Chartered rachète Zodia Custody) et la Malaisie lance SSDS+, des obligations tokenisées réglées 24 h/24 en monnaie de banque centrale : garde et règlement convergent.

« Un titre liquide se cède, mais se mobilise aussi. »

Notre lecture SwissChain

01

La liquidité ne se résume pas à la revente.

Un titre est liquide quand on peut le céder, mais aussi quand on peut le mobiliser en garantie sans s'en séparer. Le collatéral tokenisé ouvre cette deuxième voie, à condition que la contrepartie l'accepte.

02

Le droit précède la technique.

CFTC et ISDA reviennent à la même exigence : le jeton doit porter exactement les droits du titre. Le droit-valeur inscrit de la loi DLT suisse y répond dès l'émission. C'est le cadre dans lequel nous avons émis nos bons de participation.

03

Pas de garantie sans rail réglementé.

Une garantie ne vaut que si son transfert est définitif et réglé contre paiement en monnaie de banque centrale. Plateforme autorisée, rail de règlement approuvé, dépositaire régulé : c'est la chaîne complète qui fait un collatéral crédible, pas le jeton seul.

C'est l'ordre que nous avons suivi en construisant SwissChain : le cadre juridique d'abord, l'infrastructure ensuite. Un titre n'est réellement mobilisable que si chaque maillon est en place, de l'émetteur au dépositaire.

Questions fréquentes

01

Qu'est-ce qu'un collatéral tokenisé ?

Un actif, par exemple une part de fonds monétaire ou un titre, inscrit sur un registre distribué et remis en garantie d'une opération : dérivé, pension ou crédit. Sa propriété peut être transférée rapidement, sans revendre l'actif.

02

Un titre tokenisé suisse peut-il servir de garantie ?

Oui sur le plan juridique : un droit-valeur inscrit (art. 973d CO) peut être transféré (art. 973f CO) et grevé d'une sûreté, même sans transfert, si celle-ci est visible dans le registre (art. 973g CO). En pratique, son acceptation dépend de la contrepartie, de ses décotes et de l'infrastructure de garde et de règlement.

03

Pourquoi le règlement contre paiement est-il important ?

Parce que le titre n'est livré que si le paiement est effectué, et inversement. Aucune partie ne s'exécute seule, ce qui est indispensable pour une garantie.



Sources

ISDA, 06.10.2026

CFTC, 08.12.2025 et 24.09.2026

Standard Chartered 28.04 · J.P. Morgan 12.08.2026

Crypto Briefing 18.10 · Finextra · crypto.news 21.10

Ledger Insights 20.10 · MoneyToday 21.10.2026

SeturionX · BNS · CO, art. 973d ss