



Berne, le 22.03.2019

---

# **Loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués**

## **Rapport explicatif relatif au projet mis en consulta- tion**

---

---

## Condensé

***La loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués modifie différentes lois fédérales existantes dans le but d'améliorer les conditions permettant à la Suisse de s'affirmer comme une place économique de premier plan, innovante et durable pour les entreprises actives dans le domaine de la blockchain et de la TRD.***

### **Contexte**

*La technologie de la blockchain et la technologie des registres électroniques distribués (TRD) font partie des développements notables et potentiellement prometteurs de la numérisation. Le Conseil fédéral entend continuer d'améliorer les conditions pour que la Suisse puisse tirer parti des possibilités liées à ces technologies. Parallèlement, il veut continuer à préserver l'intégrité et la réputation de la place économique et financière suisse, y compris dans ce domaine. Dans ce contexte, le Conseil fédéral a, lors de sa séance du 7 décembre 2018, adopté un rapport consacré au cadre juridique régissant la blockchain et la technologie des registres électroniques distribués dans le secteur financier. Le rapport expose concrètement les aspects juridiques qu'il faudrait, de l'avis du Conseil fédéral, adapter à court terme, voire à moyen terme. Le Conseil fédéral a par conséquent chargé le Département fédéral des finances (DFF) d'élaborer, en collaboration avec le Département fédéral de justice et police (DFJP), le présent projet soumis à la consultation.*

### **Contenu du projet**

*À ce stade, le Conseil fédéral ne voit pas de nécessité de modifier fondamentalement le cadre juridique de la Suisse ou d'introduire une loi spécifique complète en raison d'une technologie particulière se trouvant qui plus est dans une phase d'évolution rapide. Le cadre juridique suisse offre aujourd'hui déjà une flexibilité importante et de nombreuses possibilités. Cependant, des adaptations ciblées s'imposent dans certains domaines du droit afin de renforcer la sécurité juridique, de supprimer les obstacles qui entravent les applications fondées sur la TRD et la blockchain et de limiter les risques nouveaux.*

*Une adaptation du droit des papiers-valeurs est proposée afin d'assurer une base légale sûre au négoce des droits au moyen de registres électroniques distribués. En outre, la loi clarifie la question de la séparation des cryptoactifs de la masse de la faillite. Les dispositions du droit sur l'insolvabilité des banques sont harmonisées avec les adaptations apportées au droit général de l'insolvabilité. Dans le droit des infrastructures des marchés financiers, une nouvelle catégorie d'autorisation est créée pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Il s'agit ainsi de créer un cadre juridique approprié et flexible pour les nouvelles formes d'infrastructures découlant des évolutions technologiques.*

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Contexte</b>	<b>5</b>
1.1	Nécessité d’agir et objectifs	5
1.1.1	Potentiel de la TRD et de la technologie de la blockchain	5
1.1.2	Rapport du Conseil fédéral concernant le cadre juridique	5
1.1.3	Principes du rapport du Conseil fédéral sur la TRD	6
1.1.4	Nécessité d’agir	6
1.1.5	Élaboration de l’avant-projet	7
1.2	Variantes envisagées et solution choisie	8
1.2.1	Droit civil et droit de l’insolvabilité	8
1.2.2	Droit des marchés financiers	9
1.3	Relation avec le programme de législature et avec les stratégies du Conseil fédéral	10
<b>2</b>	<b>Comparaison avec le droit étranger</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>Nouvelle réglementation proposée</b>	<b>12</b>
3.1	Modification du code des obligations	12
3.1.1	Modification proposée du droit général des papiers-valeurs	12
3.1.2	Modification proposée du droit de la société anonyme	13
3.1.3	Modification proposée des dispositions relatives aux titres représentatifs de marchandises	14
3.1.4	Aucun effet sur les papiers-valeurs et droits-valeurs intermédiés	14
3.1.5	Aucun effet sur la qualification des droits-valeurs dans le droit des marchés financiers	15
3.2	Modification de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite	16
3.2.1	Restitution de biens basés sur les principes de la cryptographie	16
3.2.2	Accès aux données	18
3.2.3	Modification de l’ordonnance du 13 juillet 1911 sur l’administration des offices de faillite	19
3.3	Modification de la loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé	19
3.4	Modification de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse	19
3.5	Modification de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques	20
3.6	Modification de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers	20
3.7	Modification de la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d’argent	21
3.7.1	Modification au niveau législatif	21

3.7.2	Autres adaptations examinées de l'OBA et perspectives	21
3.8	Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers	25
<b>4</b>	<b>Commentaire des différents articles</b>	<b>26</b>
4.1	Modification du code des obligations	26
4.1.1	Droit de la société anonyme	26
4.1.2	Droit général des papiers-valeurs	27
4.1.3	Titres représentatifs de marchandises	36
4.2	Modification de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite	37
4.3	Modification de la loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé	40
4.4	Modifications de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse	44
4.5	Modifications de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne	44
4.6	Modifications de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers	45
4.7	Modifications de la loi fédérale du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent	47
4.8	Modifications de la loi fédérale du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers	48
<b>5</b>	<b>Conséquences économiques</b>	<b>55</b>
5.1	Conséquences pour les groupes concernés	55
5.2	Conséquences pour la place économique suisse	57
5.3	Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne	58
5.4	Adéquation de l'exécution	58
<b>6</b>	<b>Aspects juridiques</b>	<b>58</b>
6.1	Constitutionnalité	58
6.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse	58
6.3	Forme de l'acte	58
6.4	Délégation de compétences législatives	59
<b>7</b>	<b>Bibliographie</b>	<b>60</b>
<b>8</b>	<b>Liste des documents</b>	<b>62</b>

# Rapport

## 1 Contexte

### 1.1 Nécessité d’agir et objectifs

#### 1.1.1 Potentiel de la TRD et de la technologie de la blockchain

La numérisation est l’un des principaux moteurs de l’innovation, des mutations structurelles en cours et, à plus long terme, de la compétitivité de l’économie suisse. L’utilisation de plus en plus fréquente de la TRD et de la technologie de la blockchain fait partie des développements notables et potentiellement prometteurs de la numérisation.

La TRD et la technologie de la blockchain permettent de tenir une comptabilité commune avec des participants qui ne se font pas mutuellement confiance, ne se connaissent pas et ne savent pas combien d’autres utilisateurs participent au système. Le fonctionnement abstrait d’une gestion de données commune pourrait être d’une grande utilité dans de nombreux domaines, et l’on tente de résoudre beaucoup de problèmes à l’aide de blockchains et d’autres mécanismes de consensus.

Le terme de technologies des registres électroniques distribués (TRD) englobe les divers systèmes faisant usage de registres distribués. La blockchain est une des formes possibles de stockage des données dans un tel système.

L’évolution de ces technologies recèle un potentiel d’innovation et d’accroissement de l’efficacité considérable aussi bien dans le secteur financier que dans d’autres secteurs économiques. En Suisse, l’écosystème de la Fintech et de la blockchain s’est fortement développé ces dernières années, en particulier dans le domaine de la finance.

#### 1.1.2 Rapport du Conseil fédéral concernant le cadre juridique

Dans ce contexte, le Conseil fédéral a, lors de sa séance du 7 décembre 2018, adopté un rapport consacré au cadre juridique régissant la blockchain et la TRD dans le secteur financier.

Le Conseil fédéral a l’intention de continuer à améliorer les conditions pour que la Suisse puisse saisir efficacement les chances de la numérisation. S’agissant de la TRD et de la blockchain, le Conseil fédéral considère qu’il serait judicieux d’instaurer un cadre juridique optimal pour permettre à la Suisse de s’établir en tant que place économique de premier plan, innovante et durable pour les sociétés Fintech et blockchain et de continuer à se développer. Parallèlement, le Conseil fédéral entend continuer à préserver l’intégrité et la bonne réputation de la Suisse en tant que place économique et financière y compris dans ce domaine. C’est la raison pour laquelle il faut combattre proactivement les risques liés à la diffusion des nouvelles technologies et lutter systématiquement contre les abus.

Le rapport sur la TRD s’appuie sur les analyses du groupe de travail «Blockchain / ICO». Dans le cadre de ses analyses, ce groupe de travail composé de membres des

autorités fédérales<sup>1</sup> a entretenu de nombreux échanges avec le secteur privé. En septembre 2018, le groupe de travail a consulté les secteurs Fintech et financier de manière informelle sur différents sujets, sur la base d'un document de consultation<sup>2</sup>. En outre, les membres du groupe de travail ont eu de nombreuses discussions avec des représentants des secteurs Fintech et financier, de cabinets d'avocats et d'associations.

### **1.1.3 Principes du rapport du Conseil fédéral sur la TRD**

Le rapport du Conseil fédéral sur la TRD reposait sur les principes suivants:

- I. la politique doit veiller à garantir des conditions-cadres optimales et propices à l'innovation, tandis que les préférences du marché et de la société doivent décider quelles technologies s'imposent;
- II. la Suisse ne doit pas remettre fondamentalement en question son cadre juridique, qui est fiable et équilibré, mais procéder rapidement et de manière ciblée aux adaptations nécessaires s'il existe des lacunes ou des obstacles dans le domaine des applications TRD/blockchain;
- III. en matière de législation et de réglementation, la Suisse doit continuer à suivre une approche basée sur des principes et neutre sur le plan technologique, tout en permettant les exceptions nécessaires; ce faisant, les règles créées doivent être aussi neutres que possible du point de vue de la concurrence;
- IV. à l'égard des sociétés spécialisées dans la TRD et la blockchain, la Suisse doit se positionner comme une place économique attrayante en misant sur la sécurité juridique, une réglementation efficace et sa bonne réputation; cependant, l'utilisation de technologies innovantes ne doit donner lieu à aucun comportement frauduleux ou abusif ni permettre de contourner le cadre réglementaire;
- V. les autorités suisses doivent faire preuve d'ouverture envers les nouvelles technologies et les innovations telles que la blockchain et la TRD, notamment, et entretenir un dialogue régulier avec le secteur.

### **1.1.4 Nécessité d'agir**

Le rapport du Conseil fédéral sur la TRD expose concrètement les aspects juridiques qu'il faudrait à son avis adapter à court terme, voire à moyen terme.

À ce stade, le Conseil fédéral ne voit pas de nécessité de modifier fondamentalement le cadre juridique de la Suisse ou d'introduire une loi spécifique complète en raison d'une technologie particulière se trouvant qui plus est dans une phase d'évolution rapide. Une telle approche pourrait du reste comporter des risques, comme des effets secondaires incertains ou un processus législatif plus lent que l'évolution technologique. D'autant que le cadre juridique de la Suisse offre déjà une flexibilité importante

<sup>1</sup> Avec des représentants du SFI, de l'OFJ, de la FINMA, de la BNS, de fedpol, de l'AFD et du SECO.

<sup>2</sup> Voir le document de consultation, disponible sur: [www.admin.ch](http://www.admin.ch) > Documentation > Communiqués > Le groupe de travail sur la technologie blockchain et les ICO met ses travaux en consultation (état au 30.1.2019).

et de nombreuses possibilités. Toutefois, des adaptations ciblées s'imposent dans certains domaines du droit afin de renforcer la sécurité juridique, de supprimer les obstacles qui entravent les applications fondées sur la TRD et la blockchain et de limiter les risques nouveaux.

Le Conseil fédéral a par conséquent chargé le Département fédéral des finances (DFF) d'élaborer, en collaboration avec le Département fédéral de justice et police (DFJP), le présent projet soumis à la consultation, qui vise:

- à augmenter, dans le droit civil, la sécurité juridique lors du transfert de droits au moyen de registres numériques,
- à clarifier définitivement, dans le droit de l'insolvabilité, la question de la distraction des cryptoactifs et à examiner la possibilité de créer un droit à la restitution des données qui n'ont aucune valeur patrimoniale,
- à élaborer, dans le droit des marchés financiers, une catégorie d'autorisation nouvelle et flexible pour les infrastructures des marchés financiers fondées sur la blockchain,
- à harmoniser, dans le droit bancaire, les dispositions du droit sur l'insolvabilité des banques avec les adaptations apportées au droit général de l'insolvabilité, et
- à inscrire de manière plus explicite, dans la législation sur le blanchiment d'argent, la pratique actuelle concernant l'assujettissement des plateformes de négociation décentralisées à la loi sur le blanchiment d'argent.

### **1.1.5 Élaboration de l'avant-projet**

Lors de l'élaboration de l'avant-projet d'adaptation du droit fédéral, l'administration a consulté les experts scientifiques et techniques reconnus suivants, auditionnant chacun d'eux dans le cadre de deux réunions.

En ce qui concerne la modification du droit des papiers-valeurs (dans l'ordre alphabétique):

- Mirjam Eggen, professeure, docteure en droit, titulaire d'un LL.M., professeure ordinaire à l'Université de Berne
- Martin Hess, docteur en droit, avocat, associé de l'étude Wenger & Vieli AG
- Stefan Kramer, docteur en droit, titulaire d'un LL.M., avocat, associé de l'étude Homburger AG
- Hans Kuhn, docteur en droit, titulaire d'un LL.M., avocat à Zurich, chargé de cours à l'Université de Lucerne
- Cornelia Stengel, docteure en droit, associée de l'étude Kellerhals Carrard
- Hans Caspar von der Crone, professeur, docteur en droit, titulaire d'un LL.M., avocat, professeur ordinaire à l'Université de Zurich et associé de l'étude von der Crone Rechtsanwälte AG
- Rolf H. Weber, professeur, docteur en droit, avocat, professeur émérite à l'Université de Zurich et consultant chez Bratschi AG

- Corinne Zellweger-Gutknecht, professeure, docteure en droit, professeure à la HES Kalaidos Law School et privat-docente à l’Université de Zurich
- Dieter Zobl, professeur, docteur en droit, avocat, notaire, professeur émérite à l’Université de Zurich et consultant chez Homburger AG

En tant qu’expert technique, il a été fait appel à Christian Decker (docteur ès sciences, EPF Zurich).

En ce qui concerne la modification du droit sur l’infrastructure des marchés financiers (dans l’ordre alphabétique):

- Mirjam Eggen, professeure, docteure en droit, titulaire d’un LL.M., professeure ordinaire à l’Université de Berne
- Martin Hess, docteur en droit, avocat, associé de l’étude Wenger & Vieli AG
- Stefan Kramer, docteur en droit, titulaire d’un LL.M., avocat, associé de l’étude Homburger AG
- Reto Künzi, avocat, responsable de l’unité opérationnelle Legal Securities & Exchanges chez SIX Group
- Luzius Meisser, informaticien et économiste, Meisser Economics AG

## 1.2 Variantes envisagées et solution choisie

### 1.2.1 Droit civil et droit de l’insolvabilité

Les informations stockées sur un registre basé sur la technologie des registres distribués sont appelées « jetons » dans la pratique<sup>3</sup>. Du point de vue du droit civil, on peut distinguer deux types de jetons. Les premiers représentent avant tout une valeur dans le contexte de la blockchain; ce sont par exemple les cryptomonnaies comme le bitcoin. Selon l’opinion dominante, ces jetons dits « jetons de paiement »<sup>4</sup> représentent purement des actifs de fait immatériels. Le droit civil n’oppose aucune exigence (et donc aucun obstacle) à leur transfert. Par conséquent, il n’est pas nécessaire d’adapter le droit civil en ce qui concerne le *transfert* de cryptomonnaies. La deuxième catégorie concerne les jetons qui représentent des droits (créance, droit social). Ces jetons doivent, selon la volonté de leurs utilisateurs, remplir une fonction comparable à celle que remplissent actuellement les papiers-valeurs. Puisque l’inscription dans un registre accessible aux intéressés est, à l’instar d’un papier-valeur, de nature à assurer leur publicité, il semble justifié de lui attribuer des effets juridiques comparables. Pour des motifs de sécurité juridique, le Conseil fédéral propose d’adapter le droit des papiers-valeurs, tout en conservant dans la mesure du possible les principes, qui ont fait leurs preuves. Seuls les droits susceptibles d’être titrisés et librement transmissibles pourront être incorporés et transférés de manière numérique. L’avant-projet de révision vise à écarter tout risque d’insécurité juridique pour ce qui est du transfert de droits-valeurs par le biais d’écritures dans des registres électroniques distribués (c’est-à-dire décentralisés). Bien que le Conseil fédéral préfère en principe légiférer sans se

<sup>3</sup> Rapport sur la DLT: 20

<sup>4</sup> Rapport sur la DLT: 49



référer à une technologie précise, il semble aujourd'hui prématuré d'élaborer une modification de loi totalement neutre, qui aille au-delà des applications de la technologie des registres distribués. La présente révision a en effet pour contexte l'essor de cette technologie et ses particularités. La gestion en commun (décentralisée) de données par de multiples participants permet de représenter des droits et des transactions de manière transparente et propre à assurer l'intégrité des données<sup>5</sup>. Les principes du droit des papiers-valeurs semblent donc se concilier particulièrement bien avec la technologie des registres distribués; cependant le besoin de sécurité juridique est grand dans ce domaine<sup>6</sup>. Il est néanmoins concevable qu'à l'avenir, on veuille représenter et transférer des droits selon une autre technologie (centralisée par ex.). De plus, la ratification des Règles de Rotterdam<sup>7</sup> – une convention que la Suisse a signée mais à laquelle elle n'a pas encore adhéré<sup>8</sup> – entraînerait une dématérialisation des titres représentatifs de marchandises selon des systèmes autres que les registres distribués. Le Conseil fédéral examinera donc encore, dans un contexte plus large, la perspective d'une modernisation du droit des papiers-valeurs au regard des possibilités de dématérialisation et, si nécessaire, il proposera ultérieurement un nouveau projet législatif.

Le Conseil fédéral a par ailleurs constaté dans son rapport du 14 décembre 2018 qu'il n'était pas possible de déterminer de manière définitive si le droit en vigueur permet de revendiquer la restitution de biens basés sur les principes de la cryptographie en cas de faillite. Or les milieux concernés ont un important besoin de sécurité juridique. Le Conseil fédéral a admis qu'il existe un réel besoin de la pratique en matière de revendication de tels biens par des tiers et qu'il serait également justifié, sur le plan matériel, de régler cette question dans la loi.

Parallèlement, il a envisagé dans son rapport sur la DLT la création d'une base légale permettant de fonder un accès aux données qui sont contrôlées par la masse de la faillite et auxquelles une personne peut se dire personnellement attitrée. L'avant-projet prend aussi en compte ces considérations.

## **1.2.2 Droit des marchés financiers**

Les applications fondées sur la TRD peuvent présenter de nombreux liens avec le droit des marchés financiers, et plus précisément avec le droit bancaire, le droit sur l'infrastructure des marchés financiers, le droit des placements collectifs, le droit des assurances ainsi que les futures lois sur les services financiers et sur les établissements financiers. Les objectifs du droit des marchés financiers, comme assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et protéger la clientèle, s'appliquent aussi bien aux sociétés recourant à la TRD qui sont actives dans le secteur financier qu'à tous les autres acteurs financiers. Actuellement, le Conseil fédéral ne voit dans le droit des marchés financiers aucun problème fondamental concernant spécifiquement les ap-

<sup>5</sup> Rapport sur la DLT: 18 ss

<sup>6</sup> Rapport sur la DLT: 67 s.

<sup>7</sup> Convention des Nations Unies du 11 décembre 2008 sur le contrat de transport international de marchandises effectué entièrement ou partiellement par mer

<sup>8</sup> Voir la question de Courten 14.1004 du 17 mars 2014 (Ratification des règles de Rotterdam) et l'état des ratifications sous [http://www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral\\_texts/transport\\_goods/rotterdam\\_status.html](http://www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral_texts/transport_goods/rotterdam_status.html).

plications fondées sur la TRD et nécessitant des modifications en profondeur. Fondamentalement, le droit suisse des marchés financiers est neutre sur le plan technologique et ainsi adapté aux nouvelles technologies.

Des adaptations ciblées paraissent toutefois judicieuses dans certains domaines. En particulier, le présent projet de loi propose, dans le droit sur l'infrastructure des marchés financiers, une nouvelle catégorie d'autorisation pour les fournisseurs d'infrastructures dans le domaine de la TRD, gage de flexibilité supplémentaire pour mieux satisfaire aux exigences des applications de la TRD. Une flexibilisation complémentaire pour les maisons de titres (ancien nom: négociants en valeurs mobilières) doit avoir lieu à travers une adaptation de la loi sur les établissements financiers qui entrera en vigueur en 2020. En outre, à la lumière de la proposition d'adaptation de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite<sup>9</sup> susmentionnée, une adaptation des dispositions légales sur l'insolvabilité des banques est proposée (notamment dans le domaine de la distraction des valeurs déposées).

Les éventuelles autres adaptations du droit des marchés financiers ne seront examinées qu'à une date ultérieure. Ainsi, l'utilisation de la TRD dans le domaine du droit des placements collectifs n'en est qu'à ses débuts, si bien qu'il est trop tôt pour évaluer avec certitude le besoin d'agir. Dans le domaine de l'assurance également, nombre de projets liés à la TRD en sont toujours à un stade précoce. Si pour l'instant il ne semble pas nécessaire d'agir dans le droit des marchés financiers, il n'est pas possible aujourd'hui de trancher la question de façon définitive. Le Conseil fédéral suivra de près les développements dans ce secteur. En ce qui concerne la loi sur les services financiers (LSFin), qui entrera en vigueur au début de 2020, le Conseil fédéral juge actuellement qu'il n'y a pas lieu d'agir du fait de la TRD. Les exigences prévues, par exemple en matière d'information des clients, sont particulièrement indiquées pour les instruments financiers fondés sur la TRD, étant donné que ces instruments sont nouveaux, parfois difficiles à évaluer et soumis à de fortes fluctuations de valeur.

### **1.3 Relation avec le programme de législature et avec les stratégies du Conseil fédéral**

Le projet ne figure ni dans le message du 27 janvier 2016 sur le programme de la législature 2015 à 2019<sup>10</sup> ni dans l'arrêté fédéral du 14 juin 2016 sur le programme de la législature 2015 à 2019<sup>11</sup>.

Le plan d'action «Suisse numérique» contient les mesures que l'administration fédérale doit mettre en œuvre pour atteindre les objectifs de la stratégie «Suisse numérique». À ce titre, le groupe de travail Blockchain/ICO est chargé d'évaluer le cadre juridique pour les applications de la technologie de la blockchain spécifiques au secteur financier.

<sup>9</sup> RS 281.1

<sup>10</sup> FF 2016 981

<sup>11</sup> FF 2016 4999

## 2 Comparaison avec le droit étranger

La législation sur les applications de la TRD et sur leur traitement par les autorités compétentes varie beaucoup à l'échelle mondiale. Les approches choisies sont très différentes, tout comme le point de vue adopté (par ex. celui du droit civil ou celui du droit des marchés financiers).

- Absence de réglementation spécifique: beaucoup de juridictions ne prévoient pour l'instant aucune réglementation spécifique pour les applications de la TRD. C'est par exemple le cas au niveau européen où le traitement, sous l'angle du droit des marchés financiers, des jetons et des activités liées à l'économie des jetons reste l'affaire des États membres et de leurs autorités. De même, le droit fédéral américain n'aborde pas la question de la TRD. Il est vrai que les États-Unis prennent au sens large la notion de valeur mobilière. La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a ainsi traité de nombreux jetons comme valeurs mobilières et l'a clairement fait savoir avec les conséquences juridiques qui s'ensuivent, en matière de droit de la surveillance notamment. Le Royaume-Uni, autre place financière de premier plan, ne possède pas non plus de réglementation spécifique à la TRD. Ses autorités de surveillance examinent au cas par cas le traitement approprié en droit des marchés financiers.
- Réglementation spécifique: toujours plus de juridictions se dotent d'instruments destinés à promouvoir l'essor des cryptoactifs, tout en limitant les risques qu'ils impliquent. Bien des juridictions misent principalement ici sur le droit des marchés financiers. Au Japon, les plateformes d'échange de monnaies virtuelles sont réglementées depuis 2017 par la loi relative aux services de paiement. Outre l'obligation d'obtenir une autorisation, ces plateformes sont soumises à diverses exigences, en matière de sécurité notamment. En France, une ordonnance de décembre 2017 a ancré les bases de l'utilisation des systèmes blockchain dans le domaine des services financiers. Un décret de décembre 2018 permet quant à lui le recours à la technologie blockchain pour la transmission de titres financiers. D'autres pays privilégient le point de vue du droit civil. En 2018, le gouvernement du Liechtenstein a mis en consultation un projet de loi axé sur les technologies qui, en plus de prévoir un cadre juridique spécifique pour les systèmes de transactions fondés sur la blockchain ou d'autres technologies similaires et pour les activités liées à de tels systèmes, précise les prétentions juridiques dont il est possible de se prévaloir pour les droits-valeurs transférés par ce biais.
- Interdiction de services spécifiques: des juridictions moins nombreuses interdisent certains services fondés sur la TRD. La Chine a par exemple adopté des mesures visant à limiter la diffusion des jetons. Depuis la fin de 2017, les ICO y sont officiellement interdites, et de nombreuses bourses d'échange ont été contraintes à fermer.

### 3 Nouvelle réglementation proposée

#### 3.1 Modification du code des obligations<sup>12</sup>

##### 3.1.1 Modification proposée du droit général des papiers-valeurs

Un registre distribué étant un registre décentralisé, dont le but est de représenter des droits et les rendre négociables selon le vœu de nombreux utilisateurs, il est raisonnable de rattacher cette technologie au droit des papiers-valeurs<sup>13</sup>. La matérialisation des droits par des papiers-valeurs consiste à établir un lien entre des valeurs (les droits) et des titres<sup>14</sup>. Les droits revêtent alors une forme particulière qui les soumet à des règles particulières, notamment en matière de transfert. À l'origine, ce lien entre un droit et une chose devait rendre les droits transmissibles et négociables sur les marchés des capitaux<sup>15</sup>. On peut s'inspirer des règles régissant l'incorporation, par des particuliers, de droits dans des titres, qui se sont développées sur une longue période et ont fait leurs preuves en pratique, pour réglementer l'inscription, par des particuliers, de droits dans un registre électronique. Cela concerne tous les jetons qui représentent un droit (créance, droit social, voir ch. 1.2.1), mais pas les jetons de paiement ou cryptomonnaies. Le Conseil fédéral ne voit pas la nécessité de légiférer s'agissant du *transfert* de ces derniers<sup>16</sup>.

Les art. 973d ss AP-CO visent à créer la possibilité d'inscrire des droits dans un registre électronique (distribué) comme ayant la même fonction que des papiers-valeurs. Il faudra pour cela d'une part que le registre en question soit basé sur la technologie des registres distribués et satisfasse à certaines exigences et d'autre part que les parties qui en dérivent des droits et des obligations aient approuvé cette inscription. Si tel est le cas, le registre remplira les trois fonctions qui sont traditionnellement celles des papiers-valeurs.

*Fonction de transmission des droits:* la révision de la loi garantira avant tout que les droits puissent être inscrits dans un registre distribué et transférés dans ce registre, et que l'inscription et le transfert déploient des effets juridiques. Un droit-valeur inscrit dans un registre distribué conformément aux règles pourra ainsi être transféré valablement par une transaction effectuée dans le registre.

*Fonction de légitimation:* les parties pourront convenir qu'il n'est possible de faire valoir et de transférer les droits-valeurs que dans le registre. Par ailleurs, quiconque sera désigné dans le registre comme étant légitimé devra être considéré comme tel. Les parties pourront en être certaines et n'auront pas à effectuer de vérifications supplémentaires. Cela suppose que les registres soient structurés de telle manière qu'ils reflètent correctement la situation juridique.

*Fonction de protection des transactions:* les parties doivent pouvoir se fier à la légitimation telle qu'elle ressort du registre. Quiconque acquerra, de bonne foi, un droit-valeur inscrit en bonne et due forme bénéficiera d'une protection légale même s'il apparaît par la suite que l'aliénateur n'avait en fait pas le droit de disposer du droit-

<sup>12</sup> RS 220

<sup>13</sup> Rapport sur la DLT: 56 ss

<sup>14</sup> Voir Meier-Hayoz/von der Crone 2018: ch. 1 ss.; message LTI 2006: 8823.

<sup>15</sup> Meier-Hayoz/von der Crone 2018: ch. 1315

<sup>16</sup> Rapport sur la DLT: 66

valeur. En outre, les éventuelles exceptions opposées au droit n'auront qu'un effet limité. Le registre assume donc la fonction de protection des transactions d'un papier-valeur public.

Le registre, par son mode de fonctionnement et ses garanties de sécurité, devra être en mesure de représenter correctement la situation juridique. Il appartiendra à la pratique de mettre en œuvre techniquement ces prescriptions. Comme c'est généralement le débiteur qui prendra l'initiative de la constitution d'un droit inscrit dans un registre distribué, la loi lui assignera l'obligation d'informer les acquéreurs des droits-valeurs du mode de fonctionnement du registre choisi et de répondre de l'observation des exigences légales. Le Conseil fédéral se réserve de fixer par voie d'ordonnance les exigences applicables aux registres distribués. Le contrôle du respect de ces conditions emprunterait en droit civil les voies procédurales usuelles, si bien qu'il n'est pas nécessaire de prévoir une nouvelle tâche des autorités.

Les effets déployés par un droit-valeur d'un registre distribué sont la reproduction de ceux d'un papier-valeur public. Outre le droit général des papiers-valeurs, il faut procéder à des modifications ponctuelles pour deux catégories de papiers-valeurs faisant l'objet d'une réglementation spéciale: les actions et les titres représentatifs de marchandises. Ces deux catégories pourront elles aussi, à l'avenir, être inscrites dans un registre distribué, les dispositions spéciales les concernant continuant cependant de s'appliquer.

La modification du droit des papiers-valeurs ne règle que le transfert *par acte juridique* de droits-valeurs d'un registre distribué. Elle n'affecte en rien les modalités d'acquisition d'un droit pour d'autres causes (par voie de succession universelle p. ex.).

### **3.1.2 Modification proposée du droit de la société anonyme**

Le terme «action» ne désigne pas uniquement la qualité d'associé, c'est-à-dire le symbole des droits et des devoirs d'un actionnaire, mais aussi le titre dans lequel sont incorporés les droits de l'actionnaire. On sait qu'une titrisation n'implique pas forcément l'émission d'un papier-valeur; une pièce justificative ordinaire suffit. Mais il arrive souvent (et le législateur est parti jusqu'ici de ce principe) qu'une action revête la forme d'un papier-valeur, sans qu'une base statutaire soit nécessaire pour cela. Le législateur, suivant la tendance à la dématérialisation, a édicté au 1<sup>er</sup> janvier 2010, avec la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI)<sup>17</sup>, les art. 973a à 973c CO, qui prévoient le dépôt collectif de papiers-valeurs, de certificats globaux (certificats remplaçant une multitude de titres individuels) et de droits-valeurs, ces derniers étant des droits ayant la même fonction que des papiers-valeurs<sup>18</sup>. L'apparition de la technologie des registres distribués a encore renforcé la tendance à la dématérialisation. Cette nouvelle technologie permet notamment de documenter les transactions effectuées sur les jetons, c'est-à-dire sur les futurs droits-valeurs d'un registre distribué visés à l'art. 973d AP-CO. Une société anonyme pourra ainsi émettre des actions non seulement sous forme de papiers-valeurs, mais aussi sous forme de droits-valeurs d'un registre distribué au sens de l'art. 973d AP-CO.

<sup>17</sup> RS 957.1

<sup>18</sup> Voir Meier-Hayoz/Forstmoser/Sethe 2018: § 16 N 385 ss.

Signalons à cet égard que les sociétés anonymes qui recourent à la TRD pour émettre des actions sous forme de droits-valeurs inscrits dans un registre distribué au sens de l'art. 973d AP-CO, devront respecter l'intégralité des dispositions du droit des sociétés. Elles devront notamment tenir compte des développements juridiques à venir, tels que les modifications législatives prévues afin de mettre en œuvre les recommandations du Forum mondial et du GAFI<sup>19</sup>.

### **3.1.3 Modification proposée des dispositions relatives aux titres représentatifs de marchandises**

Selon une définition largement admise, les titres représentatifs de marchandises sont un accusé de réception d'une chose appartenant à un tiers, qui revêt la forme d'un papier-valeur et comporte l'obligation de ne remettre la chose qu'au titulaire du titre dûment légitimé<sup>20</sup>. Cependant, la transmission des titres représentatifs de marchandises permet de transférer la propriété des marchandises, puisque la possession indirecte de la marchandise est aussi cédée avec le titre<sup>21</sup>. Les titres représentatifs de marchandises sont un futur domaine d'application potentiel de la TRD et doivent par conséquent être intégrés dans la nouvelle réglementation.

### **3.1.4 Aucun effet sur les papiers-valeurs et droits-valeurs intermédiés**

La LTI, qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010, règle la conservation centralisée des papiers-valeurs et des droits-valeurs par les dépositaires ainsi que leur transfert<sup>22</sup>. Les institutions qui ont la qualité de dépositaire y font l'objet d'une énumération exhaustive. Il s'agit des banques, des négociants en valeur mobilière, des directions de fonds, des dépositaires centraux, de la Banque nationale suisse, de la Poste Suisse ainsi que des intermédiaires financiers étrangers qui tiennent des comptes de titres dans le cadre de leur activité professionnelle<sup>23</sup>.

Des titres intermédiés sont créés lorsqu'un dépositaire reçoit des papiers-valeurs en dépôt collectif et les inscrit au crédit d'un ou de plusieurs comptes de titres<sup>24</sup>, lorsqu'il reçoit en dépôt un certificat global et inscrit les droits correspondants au crédit d'un ou de plusieurs comptes de titres<sup>25</sup> ou encore lorsqu'il inscrit des droits-valeurs au sens de l'art. 973c CO au registre principal et les droits correspondants au crédit d'un ou de plusieurs comptes de titres<sup>26</sup>. Pour chaque émission de droits-valeurs, le registre principal doit être tenu par un seul dépositaire au sens de l'art. 4 LTI<sup>27</sup>. Comme le Conseil fédéral l'a expliqué dans son rapport sur la DLT, l'exigence d'un dépositaire

<sup>19</sup> Message sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial: 279 ss

<sup>20</sup> Oftinger/Bär 1981: art. 902 N 4; également Christen/Hauck 2012: art. 1153 à 1155 CO N 1; Ernst 2016: art. 925 CC N 2

<sup>21</sup> Voir Ernst 2016: art. 925 CC N 3; rapport sur la DLT: 58.

<sup>22</sup> Art. 1, al. 1, LTI

<sup>23</sup> Art. 4 LTI

<sup>24</sup> Art. 6, al. 1, let. a, LTI

<sup>25</sup> Art. 6, al. 1, let. b, LTI

<sup>26</sup> Art. 6, al. 1, let. c, LTI

<sup>27</sup> Art. 6, al. 2, LTI

centralisé pourrait ne pas être si simple à réaliser dans le cas de la TRD ou de la blockchain, en raison de leur caractère décentralisé<sup>28</sup>.

La nouvelle catégorie des droits-valeurs d'un registre distribué existera à l'avenir aux côtés des papiers-valeurs traditionnels et des titres intermédiés. La modification législative prévue n'aura aucun effet sur le dépôt collectif de papiers-valeurs par des intermédiaires financiers ni sur l'inscription des droits-valeurs visés à l'art. 973c CO dans le registre principal d'un dépositaire. Il n'est cependant pas exclu que les intermédiaires financiers se mettent eux aussi à exploiter un registre distribué au sens des art. 973d ss AP-CO. Les nouvelles dispositions ne précisent pas qui a le droit d'exploiter ou d'utiliser un tel registre et s'appliquent également à tous les utilisateurs.

### 3.1.5 Aucun effet sur la qualification des droits-valeurs dans le droit des marchés financiers

Les droits-valeurs standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché sont considérés, en droit des marchés financiers, comme des valeurs mobilières. La loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)<sup>29</sup> et la loi du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin)<sup>30</sup> (qui n'est pas encore en vigueur) définissent toutes deux les valeurs mobilières comme les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, et rattachent à cette notion un certain nombre de conséquences juridiques<sup>31</sup>. Dans ce contexte, il ne faut pas nécessairement entendre par droits-valeurs les droits-valeurs au sens de l'art. 973c CO. La loi du 24 mars 1995 sur les bourses (LBVM) a employé la notion de droit-valeur dans la définition du terme «valeur mobilière»<sup>32</sup> bien avant l'entrée en vigueur de l'art. 973c CO. Par ailleurs, selon la doctrine, il existe toujours, depuis l'entrée en vigueur de l'art. 973c CO, des droits-valeurs qui ne relèvent pas de cette disposition (p. ex. les droits sociaux qui n'ont pas été titrisés<sup>33</sup>). Les dispositions du droit des marchés financiers sont formulées d'une manière suffisamment large pour pouvoir inclure aussi ces autres types de droits-valeurs, y compris la nouvelle catégorie des droits-valeurs d'un registre distribué. Cela correspond d'ailleurs à la pratique actuelle de la FINMA en matière d'appréciation des jetons sous l'angle du droit des marchés financiers<sup>34</sup>.

Les droits-valeurs d'un registre distribué standardisés et diffusés en grand nombre seront, sur le plan du droit des marchés financiers, considérés comme des valeurs mobilières. Ces valeurs mobilières fondées sur la TRD font l'objet de règles spécifiques dans l'avant-projet<sup>35</sup>.

28 Rapport sur la DLT: 61 s.; voir aussi Blockchain Taskforce 2018b: 15.

29 RS **958.1**; art. 2, let. b, LIMF

30 FF **2018** 3733; art. 3, let. b, LSFin

31 Voir rapport sur la DLT: 99 ss.

32 Art. 2, al. 1, let. a, LBVM (RS **951.1**), abrogée depuis lors par le ch. 11 de l'annexe à la LIMF, le 1<sup>er</sup> janvier 2016 (RO **2015** 5339; FF **2014** 7235)

33 Pöschel/Maizar 2012: art. 973c CO N 41 avec d'autres références

34 Voir FINMA 2018a.

35 Voir ch. 3.8.

## 3.2 Modification de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite<sup>36</sup>

### 3.2.1 Restitution de biens basés sur les principes de la cryptographie

#### 3.2.1.1 Généralités

En règle générale, les biens basés sur les principes de la cryptographie (c'est-à-dire les cryptoactifs au sens étroit – ou jetons de paiement – et les nouveaux droits-valeurs d'un registre distribué) ne sont pas détenus par leur ayant droit économique mais par un tiers (un dépositaire, par ex. un fournisseur de *wallet*). La raison en est que cela procure certains avantages à l'ayant droit économique en termes de fonctionnalité. Cela lui donne accès à des fonctions qui ne seraient pas accessibles sans l'intermédiaire, ou qui ne le seraient que difficilement, parce qu'il peut souvent exécuter certaines transactions directement et plus simplement. Tel est par exemple le cas pour la conversion d'une cryptomonnaie dans une autre. L'intermédiaire gère également les différentes clés d'accès pour le compte de l'ayant droit économique. Ainsi, celui-ci ne doit se préoccuper que de l'accès à son compte, l'accès aux jetons individuels étant pris en charge par le dépositaire. Mais surtout, la détention par un tiers professionnel promet une plus grande sécurité que la détention en propre, notamment une meilleure protection contre le piratage informatique.

En cas de faillite d'un fournisseur de *wallet*, il faut se demander si les biens en dépôt entrent dans la masse de la faillite et s'ils peuvent en être distraits, autrement dit s'ils peuvent être remis à leur ayant droit économique (plutôt qu'aux créanciers du failli). Dans la mesure où le droit actuel ne comporte aucune disposition régissant le sort des biens basés sur les principes de la cryptographie dans la faillite, ce sont les dispositions générales de la LP et les éventuelles dispositions spéciales du droit des marchés financiers qui s'appliquent.

#### 3.2.1.2 Rattachement à la masse de la faillite

Dans un premier temps, le rattachement d'un bien à la masse de la faillite se détermine en fonction de la *possession* de la chose (art. 242 LP). S'agissant des biens meubles, la LP présume que le débiteur est l'ayant droit économique des biens qui sont en sa possession. Celui qui veut faire valoir un droit préférentiel (notamment sa propriété) doit le faire dans le cadre de l'action en revendication de tiers prévue à l'art. 242, al. 1 et 2, LP. Si, au contraire, la chose n'est pas en possession du failli, l'administration de la faillite doit d'abord la rattacher à la masse en se fondant sur l'art. 242, al. 3, LP pour pouvoir réaliser la chose dans le cadre de la faillite (procédure de revendication de la masse).

Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, il n'est nécessaire d'intenter une action en revendication de tiers que si la masse de la faillite est en *possession* des biens<sup>37</sup>. La cour suprême s'appuie en l'occurrence sur la notion de «pouvoir de disposition effectif et exclusif»<sup>38</sup>. D'ailleurs, la loi prévoit déjà expressément, à l'art. 242, al. 3, LP,

<sup>36</sup> RS 281.1

<sup>37</sup> ATF 110 III 87, 90

<sup>38</sup> ATF 110 III 87, 90 avec d'autres références



qu'en cas de copossession le bien concerné ne fait pas partie de la masse. Ainsi, en l'absence de ce pouvoir de disposition effectif et exclusif, la chose n'est pas réputée être en la possession de la masse de la faillite et doit éventuellement faire l'objet d'une action en revendication de la masse pour y être incluse.

Le critère du pouvoir de disposition effectif et exclusif défini par le Tribunal fédéral devrait permettre de déterminer si un bien basés sur les principes de la cryptographie doit être inclus dans la masse ou non, puisque le pouvoir de disposition effectif n'est pas lié à la matérialité du bien considéré. Compte tenu de la nature du dépôt, il faut par conséquent distinguer plusieurs situations sur le plan juridique.

- Il faut tout d'abord savoir si le client du dépositaire garde un accès direct à ses biens ou non. Si la clé d'accès n'est connue que du client, lui seul peut en disposer directement et engager une transaction sur la blockchain, et non le fournisseur de *wallet*. Dans ce cas, on ne peut considérer que le bien est détenu par un tiers. Et même dans le cas où le client et le dépositaire disposent d'une clé d'accès identique et peuvent donc tous deux générer directement des transactions sur la blockchain, il faut considérer que l'ayant droit économique conserve son droit de disposition effectif et que, dans ce cas également, le bien n'est pas détenu par un tiers.
- Il est par ailleurs possible, et tel est souvent le cas en pratique, que l'accès aux biens basés sur les principes de la cryptographie nécessite non pas une mais plusieurs clés. Avec une adresse dite «multi-signatures», il peut être nécessaire de fournir toutes les clés (par ex. «multi-sig. 2 de 2») ou seulement une partie (par ex. «multi-sig. 2 de 3»). Si le failli possède une clé qui fait partie d'une adresse multi-signatures, le rattachement des biens à la masse de la faillite n'est pas évident. Selon ce qui vient d'être expliqué, le critère du pouvoir de disposition effectif et exclusif est ici aussi déterminant; la conséquence est que les biens n'entrent pas dans la masse puisque le pouvoir de disposition est partagé<sup>39</sup>.

En conclusion, force est de constater que les biens auxquels le client a accès directement ne font pas partie de la masse de la faillite. Il en va de même lorsqu'il faut plus d'une clé pour pouvoir disposer d'un bien et que la masse de la faillite ne possède pas un nombre de clés suffisant. Dans ces cas, l'administration de la faillite doit intervenir si elle veut réaliser le bien dans le cadre de la faillite. Ce n'est que lorsque le client n'a pas accès au bien lui-même et que le failli détient toutes les clés permettant d'accéder directement au bien, que celui-ci entre dans la masse de la faillite et que sa distraction peut éventuellement être revendiquée par le client faisant valoir un droit préférentiel, par le biais d'une action en revendication. Par ailleurs, ces éléments déterminent également qui a le rôle de partie dans la procédure de revendication prévue aux art. 106 à 109 LP et à quel titre.

### 3.2.1.3 Revendication de biens basés sur les principes de la cryptographie

Si le failli dispose d'un pouvoir de disposition effectif et exclusif sur les biens, la loi présume qu'il en est aussi l'ayant droit économique et les biens en question font en

<sup>39</sup> Hauser-Spühler/Meisser 2018: 11; Maurenbrecher/Meier 2017: N 26

principe partie de la masse de la faillite. La prochaine question qui se pose est donc de savoir s'ils peuvent en être distraits.

L'art. 242 LP en vigueur suffit-il pour revendiquer ces biens? La question est controversée dans la doctrine<sup>40</sup>. Le Conseil fédéral n'a pas non plus connaissance, à l'heure actuelle, de jugements relatifs à la revendication de biens basés sur les principes de la cryptographie. Il règne par conséquent sur ce point une insécurité juridique considérable, que la révision envisagée vise à lever. L'idée est d'intégrer à la LP une nouvelle disposition qui crée, sous certaines conditions, un droit à la restitution de cryptoactifs et de droits-valeurs d'un registre distribué<sup>41</sup>. Ce droit n'ira pas au-delà de celui qui existe déjà pour les biens matériels: une modification ponctuelle confèrera à l'ayant droit une position analogue à celle du propriétaire en cas de faillite, sans qu'il faille créer un droit spécifique de propriété des données.

### 3.2.2 Accès aux données

En plus d'un droit légal à la restitution de biens basés sur les principes de la cryptographie, la révision envisagée vise à créer dans la loi le droit de revendiquer l'accès aux données qui sont en la possession de la masse de la faillite.

Il s'agit également là d'une nécessité largement reconnue en pratique comme en politique<sup>42</sup>. En effet, la LP en vigueur ne prévoit de droit à la restitution que pour des «objets» (art. 242, al. 1, LP), alors que les données peuvent, pour l'ayant droit, être aussi importantes, voire plus, que des biens matériels. En outre, les données sont bien souvent dépourvues de valeur pécuniaire objective, ce qui fait qu'elles ne sont pas saisissables au sens de la LP. La LP ne règle pas la restitution de ces données, d'où une insécurité juridique considérable. Si l'administration de la faillite refuse la restitution des données, l'ayant droit n'a aucun moyen légal de l'obtenir.

On cite à cet égard l'exemple des données qu'une entreprise aurait déposées auprès d'un fournisseur de services en nuage, comme un fichier clients ou sa comptabilité, et auxquelles il n'aurait plus accès en cas de faillite dudit fournisseur. Ce type de situation peut aussi concerner des particuliers, par exemple lorsque quelqu'un enregistre ses photos de vacances en utilisant un service en nuage et qu'il ne peut plus y accéder en cas de faillite du fournisseur du service. Dans tous ces cas de figure, l'accès aux données peut être bloqué dès l'ouverture de la faillite, notamment si l'administration met les serveurs à l'arrêt.

<sup>40</sup> À ce sujet, voir Schönknecht 2016: 309; Eckert 2016: 248 s.; Piller 2017: 1437; Graham-Siegenthaler/Furrer 2017: N 78 ss; Maurenbrecher/Meier 2017: N 25 s.; Meisser/Meisser/Kogens 2018: N 45; Hauser-Spühler/Meisser 2018: 9 ss; Reiser 2018: 815 ss; Seiler/Seiler 2018: N 71.

<sup>41</sup> La nécessité d'une disposition claire permettant la revendication de biens basés sur les principes de la cryptographie fait l'unanimité; le Conseil fédéral a aussi prôné la création d'une telle norme. Rapport sur la DLT: 72.

<sup>42</sup> Voir notamment l'initiative parlementaire Dobler 17.410 «Les données étant le bien le plus précieux des entreprises privées, il convient de régler leur restitution en cas de faillite», à laquelle la Commission des affaires juridiques du Conseil national a donné suite à l'unanimité le 3 mai 2018, et qui demande la modification de l'art. 242 LP.

Le Conseil fédéral estime par conséquent qu'il serait judicieux de créer une base légale qui permette à un ayant droit d'accéder à ses données. Afin d'éviter des problèmes de délimitation, ce droit à restitution ne devrait pas être limité aux droits saisissables (biens), mais englober toutes les données, ce qui permettrait de couvrir également les objets et les droits qui ne sont pas réalisables parce qu'ils n'ont pas de valeur pécuniaire objective, par exemple les données d'accès (mots de passe) ou la comptabilité d'une entreprise.

Le fait qu'un tel droit de revendication de l'accès aux données permettrait aussi la restitution de données d'accès et de mots de passe revêt de l'importance sur un autre plan. Dans les cas, précisément, où la masse n'est pas en possession des biens mais où sa participation est nécessaire pour en disposer parce qu'elle possède certains mots de passe, il se peut que la restitution des jetons ne se règle pas par le droit à la restitution des biens, mais uniquement par la revendication de l'accès aux données.

### **3.2.3 Modification de l'ordonnance du 13 juillet 1911 sur l'administration des offices de faillite<sup>43</sup>**

La mise en œuvre des nouvelles dispositions de la LP nécessitera la mise à jour des dispositions correspondantes de l'OAOF (art. 45 ss) dans un deuxième temps. Les travaux préliminaires sont déjà en cours.

### **3.3 Modification de la loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé<sup>44</sup>**

Dans son rapport sur la DLT, le Conseil fédéral a signalé la nécessité de régler la question du droit applicable au transfert de créances incorporées dans un jeton dans les cas ayant des aspects internationaux<sup>45</sup>. Il existe par ailleurs une lacune normative concernant les créances incorporées dans un papier-valeur traditionnel. Le nouvel art. 145a AP-LDIP vise à régler ces deux questions.

En parallèle, des adaptations des art. 105, 106 et 108a LDIP visent à clarifier le fait que ces dispositions s'appliquent aussi aux titres immatériels.

### **3.4 Modification de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse<sup>46</sup>**

La création d'une nouvelle catégorie d'autorisation («système de négociation fondé sur la TRD») pour les infrastructures des marchés financiers est proposée dans le droit de l'infrastructure des marchés financiers (voir ch. 3.8). Il convient d'introduire les systèmes de négociation fondés sur la TRD également dans la loi fédérale du 3 octobre

43 RS 281.32

44 RS 291

45 Rapport sur la DLT: 81 s.

46 RS 951.11

2003 sur la Banque nationale suisse (LBN) en raison de l'entrée des systèmes de négociation fondés sur la TRD dans le catalogue des infrastructures des marchés financiers (voir art. 2, let. a P-LIMF) et des adaptations correspondantes dans la LIMF (voir art. 22 et 25 P-LIMF).

### **3.5 Modification de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques<sup>47</sup>**

Le traitement sous l'angle du droit sur l'insolvabilité des banques des jetons et des valeurs patrimoniales comparables ne peut pas être considéré distinctement du traitement de ces valeurs patrimoniales sous l'angle du droit de l'insolvabilité dans le cadre de la LP. En fin de compte, les dispositions du droit bancaire doivent être interprétées comme des normes spéciales de la LP. Les adaptations proposées pour la LB sont harmonisées avec celles qui concernent la LP; le critère de l'appartenance des valeurs patrimoniales incorporelles doit être traité de la même manière dans ces deux textes légaux.

### **3.6 Modification de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers<sup>48</sup>**

La négociation multilatérale discrétionnaire et la négociation bilatérale de jetons ayant la qualité de valeurs mobilières ne nécessitent pas d'autorisation distincte au sens de la LIMF. Toutefois, l'exploitation d'un système organisé de négociation (SON) pour ce type de transactions est réservée aux banques, aux maisons de titres (ancien nom: négociants en valeurs mobilières), aux plateformes de négociation, ainsi qu'aux groupes financiers soumis à la surveillance consolidée de la FINMA. Des difficultés peuvent ainsi apparaître aujourd'hui si le titulaire d'une autorisation veut exploiter un SON (par ex. pour des jetons qualifiés de valeurs mobilières) et ne demande une autorisation de la FINMA (par ex. en tant que maison de titres) qu'à cette fin. Selon la pratique actuelle, l'exploitant ne pourrait pas obtenir ladite autorisation.

Dans ce contexte, le Conseil fédéral propose de compléter les éléments constitutifs de l'assujettissement de la maison de titres. Il doit être possible aux participants aux marchés de demander à l'avenir une autorisation même si c'est exclusivement dans le but d'exploiter un SON.

<sup>47</sup> RS 952.0

<sup>48</sup> RS 954.1

### **3.7 Modification de la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent<sup>49</sup>**

#### **3.7.1 Modification au niveau législatif**

Le présent projet de loi vise à créer dans la LIMF une nouvelle catégorie d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD, afin de leur permettre d'exercer des activités qui sont considérées comme de l'intermédiation financière et sont donc soumises à la loi sur le blanchiment d'argent. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD au sens de la LIMF doivent par conséquent figurer dans la LBA, en tant qu'intermédiaires financiers réglés par loi spéciale.

#### **3.7.2 Autres adaptations examinées de l'OBA<sup>50</sup> et perspectives**

##### **3.7.2.1 Plateformes de crowdfunding**

Le 7 décembre 2018, le Conseil fédéral a pris connaissance du rapport du Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) consacré aux risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme liés aux cryptoactifs et au financement participatif. Ce rapport analyse entre autres les différentes formes de crowdfunding et identifie les risques spécifiques qui leur sont liés.<sup>51</sup> Sur la base de ce rapport, le Conseil fédéral a chargé le DFF d'étudier une éventuelle modification de la législation en vigueur sur le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme pour les plateformes de crowddonating et de crowdsupporting. Les résultats de cette analyse sont présentés ci-après.

#### **Le secteur du crowdfunding en Suisse**

Le crowdfunding désigne le financement d'un projet par une multitude de bailleurs de fonds. L'objectif est de faire financer par un grand nombre de personnes des projets qui seront mis en ligne par des emprunteurs sur une plateforme de crowdfunding. Une telle plateforme est en principe chargée de la gestion du site Internet ainsi que de la mise en ligne, de la coordination du projet et du rassemblement des bailleurs de fonds et des emprunteurs. Il existe différentes formes de soutien fourni par le crowdfunding: le crowdlending, le crowdinvesting, le crowddonating et le crowdsupporting<sup>52</sup>.

Le rapport de la Haute École de Lucerne intitulé « Crowdfunding Monitoring Schweiz 2018 »<sup>53</sup> répertorie au total 43 plateformes de crowdfunding établies en Suisse, toutes formes de crowdfunding confondues (état: avril 2018). Un certain nombre de plateformes étrangères sont également actives en Suisse. Dans le secteur du crowdsupporting et du crowddonating, les plateformes ont accompagné 1536 projets pour un vo-

<sup>49</sup> RS 955.0

<sup>50</sup> RS 955.01

<sup>51</sup> Voir GCBF 2018.

<sup>52</sup> Pour une présentation des différents types de crowdfunding, voir GCBF 2018: 44.

<sup>53</sup> Hochschule Luzern, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, « Crowdfunding Monitoring 2018 », disponible sur: <https://blog.hslu.ch/retailbanking/crowdfunding/>. Cette étude concerne aussi bien les plateformes établies en Suisse que les plateformes étrangères actives en Suisse.

lume de 29,1 millions de francs. Ce secteur a connu une croissance de 71 % par rapport à 2016. À titre comparatif, les secteurs du crowdfunding et du crowdlending ont connu respectivement une croissance de 245 et 239 % en 2017, pour un volume s'élevant respectivement à 135,2 millions et à 186,7 millions de francs<sup>54</sup>.

L'investissement moyen des donateurs s'élève, en 2017, à 188 francs, tous secteurs d'activités confondus<sup>55</sup>. Malgré la croissance des volumes générés sur les plateformes de crowdfunding, les sources de financement publiques, en particulier dans les domaines de la culture et des œuvres caritatives, sont considérablement plus élevées. Les financements publics de la culture se sont montés à 2,8 milliards de francs en 2014, tandis que les plateformes ont réuni un montant estimé entre 9,5 et 10,5 millions pour des projets culturels en 2017. Le volume des dons récoltés par les plateformes pour des projets sociaux s'est élevé à un montant estimé entre 1 et 2 millions de francs, contre un montant de 1,8 milliard de francs pour les œuvres caritatives soutenues par les canaux traditionnels<sup>56</sup>.

Les plateformes de crowddonating et de crowdsupporting prélèvent généralement une commission sous la forme d'un pourcentage du montant total des fonds collectés. Les fonds sont généralement versés sur un compte au nom de la plateforme qui les transfère aux initiateurs du projet une fois que ce dernier a abouti. Les montants sont généralement versés en monnaie-fiat, mais certaines plateformes acceptent des cryptomonnaies qu'elles convertissent immédiatement en monnaie-fiat. Certaines plateformes gèrent elles-mêmes les montants collectés auprès des bailleurs de fonds, tandis que d'autres font appel à une entreprise de paiement en ligne. En leur qualité d'intermédiaires financiers, les entreprises de paiement en ligne doivent soit s'affilier à un organisme d'autorégulation reconnu par la FINMA, soit demander à la FINMA l'autorisation d'exercer en tant qu'intermédiaire financier directement soumis (IFDS)<sup>57</sup>. De manière générale, le processus de versement des dons est presque entièrement automatisé à des fins de réduction des coûts.

## **Règles applicables aux plateformes de crowdfunding en Suisse et comparaison juridique**

### *a) Législation suisse*

Les plateformes de crowdfunding qui remplissent les conditions de l'art. 5, al. 3, let. c et de l'art. 6, al. 2, let. a de l'ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques et les caisses d'épargne (OB) ne sont pas considérées comme des banques au sens de l'art. 1a de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (LB).

Les plateformes de crowdfunding, toutes formes confondues, sont considérées comme des intermédiaires financiers au sens de l'art. 2, al. 3, LBA lorsqu'elles remplissent les conditions posées par cette disposition. Toutefois, les exploitants de plateformes de crowddonating et de crowdsupporting peuvent se fonder sur l'art. 2, al. 2, let. a,

<sup>54</sup> Hochschule Luzern, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, « Crowdfunding Monitoring 2018 »: 10.

<sup>55</sup> Hochschule Luzern, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, op. cit.: 14.

<sup>56</sup> Hochschule Luzern, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, op. cit.: 15.

<sup>57</sup> Art. 14, al. 1, LBA

ch. 2, OBA pour invoquer l'exception concernant le recouvrement de créances. Ainsi, seules les plateformes de crowdlending et de crowdfunding sont actuellement soumises à la loi sur le blanchiment d'argent.

*b) Réglementation au niveau de l'Union européenne et dans d'autres pays*

*1. Union européenne*

Le 8 mars 2018, la Commission européenne a proposé d'introduire un régime harmonisé au niveau de l'UE afin de favoriser la fourniture de services des plateformes de crowdfunding dans l'ensemble du marché unique.<sup>58</sup> La réglementation harmonisée proposée par la Commission européenne prévoit en outre que les autorités nationales compétentes sont tenues d'informer l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) de tout problème concernant une plateforme de crowdfunding et relevant de la réglementation sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. La réglementation proposée ne s'appliquerait toutefois qu'aux plateformes de crowdlending et de crowdfunding.

*2. Autres pays*

Au niveau international, un certain nombre de pays ont mis en place des mesures visant à réglementer les plateformes de crowdfunding. Ces réglementations ne concernent toutefois, dans la quasi-totalité des pays observés, que les plateformes de crowdlending et de crowdfunding. La France fait figure d'exception en soumettant les plateformes de crowddonating et de crowdsupporting à la législation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Des pays tels que le Royaume-Uni, la Belgique, la Finlande, les États-Unis d'Amérique et l'Australie ont introduit une réglementation spécifique des plateformes de crowdfunding qui ne visent que le crowdlending et le crowdfunding. Enfin, il s'agit de relever que le standard international du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) ne prévoit pas de mesures particulières en ce qui concerne les plateformes de crowdfunding.

## **Conclusion**

Le marché du crowddonating et du crowdsupporting est en expansion, mais demeure un secteur de niche par rapport aux organisations caritatives et aux financements publics de la culture. Le montant des dons est en moyenne peu élevé. En outre, un certain nombre de plateformes utilisent les services d'entreprises de paiement en ligne afin de gérer les flux de dons et les versements aux initiateurs de projets. Ces entreprises ont la qualité d'intermédiaires financiers au sens de la LBA et sont donc soumises aux obligations de diligence prévues par cette dernière. Bien qu'il existe un risque que les plateformes de crowddonating et de crowdsupporting soient utilisées à des fins de financement du terrorisme, aucun cas d'usage abusif d'une plateforme de crowddonating ou de crowdsupporting n'a jusqu'à présent été communiqué au MROS. L'UE ainsi que d'autres pays ont adopté une réglementation spécifique en matière de crowdlending et de crowdfunding, mais ces réglementations ne couvrent en général ni le crowddonating ni le crowdsupporting. À l'heure actuelle, au vu des volumes modestes

<sup>58</sup> Questions fréquemment posées: Proposition de règlement relative aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises, disponible sur: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-18-1423\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-1423_fr.htm).

de fonds collectés par ces plateformes par rapport aux secteurs des œuvres caritatives et de la culture, et du fait que la plupart des pays mentionnés ci-dessus renoncent à réglementer ce type d'activité, un assujettissement à la LBA des plateformes de crowddonating et de crowdsupporting en tant qu'intermédiaires financiers serait disproportionné et pourrait créer une distorsion de concurrence entre plateformes suisses et étrangères. Ces plateformes peuvent continuer de faire valoir l'exception visé à l'art. 2, al. 2, let. a, ch. 2, OBA. En cas d'évolution importante dans ce secteur ou d'augmentation des risques de financement du terrorisme, la nécessité d'un assujettissement pourrait être réévaluée.

### 3.7.2.2 Jetons de paiement et plateformes de négociation décentralisées

Ainsi que le montre le rapport du Conseil fédéral sur la TRD, de petites adaptations relatives aux jetons de paiement et aux plateformes de négociation décentralisées sont judicieuses dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent<sup>59</sup>. Étant donné que ces adaptations ne concernent selon l'analyse actuelle que le niveau de l'ordonnance et que les travaux ne sont pas encore terminés à l'échelon international, la consultation les concernant ne doit pas être effectuée en lien avec le présent projet, mais ultérieurement, dans le cadre de modifications d'ordonnances, en se fondant sur les modifications de lois prévues sur la base des recommandations du GAFI<sup>60</sup>. Les lignes qui suivent exposent brièvement les adaptations de la LBA qui sont actuellement prévues:

- Conformément à l'art. 2, al. 3, let. b, LBA en relation avec l'art. 4, al. 1, let. b, OBA, l'émission, à titre professionnel, d'un moyen de paiement est une activité d'intermédiaire financier. Le droit suisse ne connaît pas de liste exhaustive des moyens de paiement. L'art. 2, al. 3, let. b, LBA ne cite à titre d'exemples que les cartes de crédit et les chèques de voyage, tandis que l'art. 4, let. b, OBA parle en termes généraux de moyens de paiement permettant d'effectuer des paiements à des tiers, sans citer nommément d'exemples. C'est pourquoi il faut compléter l'art. 4, al. 2, let. b, OBA de façon que les jetons de paiement émis dans le cadre d'une ICO en relèvent également, sous réserve d'éventuelles exceptions.
- Conformément à l'art. 2, al. 3, let. b, LBA en relation avec l'art. 4 OBA, la fourniture, à titre professionnel, de services dans le domaine du trafic des paiements est une activité d'intermédiaire financier. Selon le concept d'intermédiation financière et la pratique actuelle de la FINMA, l'activité d'intermédiaire financier requiert un pouvoir de disposition sur les valeurs patrimoniales de tiers. Si la plateforme de négociation permet le transfert de valeurs patrimoniales par le biais d'un contrat intelligent (*smart contract*) qu'elle exploite et qui lui permet d'accéder aux ordres, cela peut, par une interprétation large du pouvoir de disposition sur les valeurs patrimoniales de tiers, être considéré comme une aide au transfert de valeurs patrimoniales de tiers et, en particulier, comme un service relevant du domaine du trafic des paiements. Selon la pratique de la FINMA, dans de telles configurations, les plateformes

<sup>59</sup> Voir aussi à ce sujet les commentaires figurant dans le rapport sur la TRD: 141 à 142.

<sup>60</sup> Voir commentaires DFF LBA 2018.



de négociation décentralisées sont en principe soumises à la LBA, car elles disposent d'un pouvoir de disposition sur les valeurs patrimoniales de tiers par confirmation, validation ou blocage des ordres. Pour tenir encore plus clairement compte du fait que les plateformes de négociation décentralisées sont également soumises à la loi sur le blanchiment d'argent dans la mesure où elles ont un pouvoir de disposition sur des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers, l'art. 4 OBA doit être adapté de manière appropriée.<sup>61</sup>

### **3.8 Loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers<sup>62</sup>**

Dans son rapport sur la TRD du 14 décembre 2018, le Conseil fédéral a proposé de créer une nouvelle catégorie d'autorisation destinée à un type d'infrastructure des marchés financiers conçu pour les cryptoactifs. Il est prévu d'instaurer, pour ces nouvelles solutions permises par les développements technologiques, un cadre juridique adéquat et flexible. Une telle étape est primordiale dès lors qu'on souhaite instaurer des conditions-cadres optimales en vue du développement de la blockchain et de la TRD dans le secteur financier. Par ailleurs, un tel cadre juridique permet de garantir que le but visé par la LIMF sera dûment respecté jusque dans le monde de la TRD.

La réglementation des infrastructures des marchés financiers en vigueur a fait ses preuves. Le Conseil fédéral ne voit à l'heure actuelle aucune nécessité de modifier en profondeur, dans le contexte de la blockchain et de la TRD, les réglementations – elles aussi coordonnées au niveau international – relatives aux plateformes de négociation et aux infrastructures de post-négociation. Il n'en reste pas moins que les technologies décentralisées de la TRD ouvrent de nouvelles possibilités qui offrent un potentiel d'innovation et dont le droit actuel des infrastructures des marchés financiers ne tient pas toujours suffisamment compte. Ces nouvelles possibilités entravées par le droit des marchés financiers en vigueur comprennent notamment la fourniture de services d'infrastructure directement aux clients privés (et non exclusivement par le biais d'intermédiaires soumis au droit des marchés financiers), ainsi que la convergence des services de négociation et post-négociation permise sur le plan technologique par la TRD. La nouvelle réglementation préconisée reconnaît les demandes en la matière et crée une nouvelle catégorie d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Elle se réfère aux services d'infrastructure rendus possibles par la TRD et constitue en ce sens une dérogation appropriée au principe de neutralité technologique. Une telle approche spécifiquement axée sur la technologie a en outre pour mérite de laisser inchangée la réglementation relative aux infrastructures existantes des marchés financiers, qui a fait ses preuves et qui est coordonnée au niveau international.

Le projet s'inspire des concepts éprouvés de la LIMF et renvoie – pour autant que cela soit judicieux – aux exigences en place. La nouvelle réglementation inclut en particulier aussi la protection des clients, qui joue un rôle essentiel dans le domaine de la TRD. Elle se basera à cet effet sur les exigences formulées dans l'ordonnance sur les services financiers (OSFin), et donc sur les concepts de la LSFIn.

<sup>61</sup> Rapport sur la TRD: 147 à 148.

<sup>62</sup> RS 958.1

Étant donné le développement particulièrement dynamique du secteur, il est indispensable de déléguer à l'autorité réglementaire, et le cas échéant à la FINMA, la tâche de régler les questions spécifiques. Nul ne peut dire aujourd'hui comment le potentiel de la TRD va se matérialiser au cours des prochaines années dans le secteur financier, ni quels modèles d'affaires vont voir le jour. En outre, des travaux sont en cours au niveau international. Ils devront être pris en compte le moment venu au niveau de la loi et de l'ordonnance. Ces travaux comprennent par exemple ceux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) dans le domaine de la réglementation des systèmes de négociation fondés sur la TRD. Dans ces conditions, les normes de délégation garantissent la flexibilité indispensable au cadre juridique et sont à la base d'une réglementation conforme au principe de modularité des systèmes de négociation fondés sur la TRD.

Les adaptations proposées de la LIMF se concentrent sur les lacunes les plus urgentes à combler que le Conseil fédéral a identifiées dans le droit des infrastructures des marchés financiers, et qui concernent les services d'infrastructure fournis de manière centralisée ou partiellement décentralisée avec des valeurs mobilières fondées sur la TRD. Ces travaux sont indépendants du réexamen général à moyen terme de la LIMF déjà annoncé par le Conseil fédéral, qui donnera l'occasion d'une évaluation complète<sup>63</sup>, y compris de la pertinence des règles de conduite sur le marché de la LIMF pour les valeurs patrimoniales fondées sur la TRD. En outre, le présent projet n'aborde pas la question des «infrastructures des marchés financiers» entièrement décentralisées, soit sans exploitant direct. Le Conseil fédéral continuera d'observer de près les avancées technologiques et l'évolution de la réglementation internationale dans ce domaine, et proposera le cas échéant un régime juridique séparé.

## 4 Commentaire des différents articles

### 4.1 Modification du code des obligations<sup>64</sup>

#### 4.1.1 Droit de la société anonyme

##### *Art. 622, al. 1*

Les actions nominatives et les actions au porteur sont deux types d'actions qui peuvent être émises sous trois formes: soit comme papiers-valeurs, soit comme droits-valeurs (qu'il s'agisse de droits-valeurs sans caractère de papier-valeur au sens de l'art. 973c AP-CO ou de droits-valeurs d'un registre distribué au sens de l'art. 973d AP-CO), soit comme titres intermédiés.

Étant donné que, selon le droit actuel (art. 973c, al. 1, CO), l'émission de titres intermédiés doit être prévue par les statuts, on précise à l'art. 622, al. 1, AP-CO que les droits-valeurs d'un registre distribué et les titres intermédiés ne peuvent eux aussi être

<sup>63</sup> Voir communiqué disponible sur [www.admin.ch](http://www.admin.ch) > Documentation > Communiqués > Le Conseil fédéral prolonge le délai transitoire pour la déclaration des opérations sur dérivés par les petites contreparties non financières (état au 28.1.2019).

<sup>64</sup> RS 220

émis que si les statuts le prévoient, afin d'assurer la transparence nécessaire et de garantir que le conseil d'administration n'instaure pas des droits-valeurs inscrits dans un registre distribué contre la volonté des actionnaires. Vu que les actionnaires ont le droit de titriser leurs actions sous forme de papier-valeur, il faut que la possibilité de leur donner la forme de droits-valeurs soit prévue dans les statuts. Ceux-ci pourront soit prévoir un lien direct entre le statut d'actionnaire et un jeton, soit habiliter le conseil d'administration à incorporer les actions dans des jetons<sup>65</sup>.

La société sera alors responsable du choix de la technologie à la base du registre distribué dans lequel seront inscrits les droits-valeurs, de la qualité, de la sécurité et du respect des conditions applicables fixées éventuellement dans un contrat intelligent (*smart contract*) définissant les propriétés du droit-valeur<sup>66</sup>. Par exemple, si les statuts restreignent le transfert d'actions nominatives émises sous forme de droits-valeurs d'un registre distribué (voir art. 685a ss CO), la société devra utiliser la technologie à la base du registre de telle sorte qu'il ne soit pas possible de transférer une action nominative basée sur la TRD sans qu'elle l'ait approuvé au préalable.

Si le registre distribué visé à l'art. 973d AP-CO remplit les exigences légales fixées à l'art. 686 CO, il sera équivalent à un registre des actions tenu sous forme électronique. Il pourra également assumer la fonction de liste des détenteurs d'actions au porteur et des ayants droit économiques annoncés à la société, réglée à l'art. 697l CO.

#### 4.1.2 Droit général des papiers-valeurs

##### *Art. 973c, titre marginal et al. 1*

On parle non plus de « droits ayant la même fonction » que des papiers-valeurs, mais de « droits-valeurs sans caractère de papier-valeur ». Il s'agit d'une précision *purement rédactionnelle*, qui permet de mieux faire le départ entre cet article et les nouveaux art. 973d ss CO.

Un droit-valeur au sens de l'art. 973c CO est créé par l'inscription dans le registre des droits-valeurs du débiteur<sup>67</sup>. Il s'agit d'un instrument purement privé. Certes, les créances ou autres droits incarnés par le droit-valeur revêtent en quelque sorte la forme juridique du papier-valeur<sup>68</sup>, mais ils conservent leur nature obligationnelle<sup>69</sup>. Le critère de la « même fonction que des papiers-valeurs » ne peut pas être rempli, car les fonctions des papiers-valeurs (de légitimation, de transmission des droits, de protection des transactions) dépendent essentiellement de la titrisation, de l'incorporation physique du droit dans un document<sup>70</sup>. L'art. 973c, al. 1, CO en vigueur décrit donc de manière inexacte la nature des droits-valeurs. Il est important de le rectifier car on va créer, aux art. 973d ss AP-CO, la possibilité de donner aux droits-valeurs une forme telle qu'ils pourront assumer les fonctions des papiers-valeurs (légitimation, transmission des droits, protection des transactions). Cette distinction entre droits-valeurs sans

<sup>65</sup> Voir art. 717, al. 1, et 754 CO.

<sup>66</sup> Iffland/Läser 2018: 420

<sup>67</sup> Art. 973c, al. 3, CO

<sup>68</sup> Pöschel/Maizar 2012: art. 973c CO N 42

<sup>69</sup> Pöschel/Maizar 2012: art. 973c CO N 43; Bohnet/Hänni 2017: art. 973c CO N 4; Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 1326

<sup>70</sup> Voir Pöschel/Maizar 2012: art. 973c CO N 29 ss; Kuhn 2016: CO 973c N 1b.

caractère de papier-valeur et droits-valeurs d'un registre distribué ayant une fonction de papier-valeur ressortira des nouveaux titres marginaux.

Il restera possible de créer des droits-valeurs de nature purement obligationnelle. L'art. 973c CO reste inchangé sur le fond. Les droits-valeurs qu'il décrit pourront notamment être utilisés comme base pour la création de titres intermédiés au sens de la LTI.

*Art. 973d* Constitution de droits-valeurs d'un registre distribué

*Convention d'inscription (al. 1)*

Ce nouvel article permettra l'enregistrement électronique de droits qui auront de ce fait la même fonction que des papiers-valeurs (droits-valeurs d'un registre distribué). Ces droits devront être représentés dans un registre électronique distribué, avec l'accord des parties qui en dérivent des droits et des obligations. Il faudra donc une sorte de contrat d'émission au sens du droit des papiers-valeurs<sup>71</sup>: le support de la déclaration (de volonté) devient un papier-valeur (classique) sous l'effet d'une clause de titre convenue entre les parties. Cette clause indique que la prestation due ne peut et ne doit être fournie que sur présentation du titre (clause de présentation double ou clause « papier-valeur simple »). Pour les droits-valeurs inscrits dans un registre distribué, cette clause de titre aura pour équivalent le fait de convenir qu'un droit ne peut être fait valoir ou transféré que par le registre. Ce consentement des parties à l'enregistrement électronique fera du droit – qu'il préexiste ou qu'il soit créé par l'enregistrement – un droit-valeur d'un registre distribué. La convention d'inscription pourra aussi prendre la forme de conditions d'émission, de conditions d'emprunt ou de conditions générales, qui devront être acceptées au plus tard au moment de l'acquisition du droit-valeur.

Tous les droits qui peuvent aujourd'hui prendre la forme d'un papier-valeur pourront être inscrits dans un registre distribué. La représentation par un papier-valeur est ouverte en principe à tous les droits obligationnels, dont notamment les créances. La disposition doit être rédigée de manière suffisamment flexible pour que son champ d'application inclue les créances qui ne sont pas susceptibles d'être diffusées en grand nombre (par ex. dans les domaines du commerce d'électricité et des licences de droit d'auteur). Le fait que le droit ainsi incorporé soit fongible ne sera pas une condition de la constitution d'un droit-valeur d'un registre distribué. Ce ne sont donc pas seulement les jetons d'investissement qui pourront prendre la forme de droits-valeurs d'un registre distribué, mais aussi les jetons d'utilité qui, en droit civil, représentent souvent des créances<sup>72</sup>. Enfin, la nouvelle règle portera aussi sur des jetons diffusés par leur émetteur comme moyens de paiement. Dans ce cas-là aussi, le jeton représente une créance vis-à-vis de l'émetteur et peut donc être titrisé et constitué en droit-valeur d'un registre distribué. Les pures cryptomonnaies (ou cryptoactifs) – moyens de paiement fondés sur les principes de la cryptographie – qui ne sont pas créées par un émetteur central et qui sont qualifiées par la doctrine dominante de valeurs patrimoniales purement immatérielles ne seront par contre pas incluses dans la nouvelle catégorie

<sup>71</sup> Voir Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 261 ss.

<sup>72</sup> Rapport sur la DLT: 67

de droits-valeurs<sup>73</sup>. Pour ce qui est des droits sociaux qui relèvent du droit des sociétés, la matérialisation par un titre n'est possible que si la loi le prévoit. Ce n'est aujourd'hui le cas que pour la société anonyme et la société en commandite par actions<sup>74</sup>. Une restriction similaire existe pour les droits réels; la matérialisation d'un droit réel par un titre n'est en effet possible que pour la cédule hypothécaire<sup>75</sup> et pour les obligations foncières<sup>76 77</sup>. Quant aux titres représentatifs de marchandises, ils ne matérialisent pas le droit réel sur la marchandise mais le droit obligationnel à la remise de la marchandise<sup>78</sup>. Les droits réels tels que la propriété de biens meubles ne pourront toujours pas être représentés par un titre et transférés par l'intermédiaire de ce titre. La représentation et le transfert par un instrument numérique de la propriété de choses réelles, qui existent en parallèle, soulèveraient un grand nombre de questions juridiques difficiles. Les situations où la possession est graduelle forment un cas à part, puisque le droit actuel permet déjà le transfert de la propriété par acte juridique<sup>79</sup>. Il semble en effet possible – également en vertu du droit actuel – que le transfert de la possession par acte juridique s'exprime par une transaction dans le registre. Le Conseil fédéral estime donc qu'il n'est pas nécessaire de modifier le droit civil pour ces situations<sup>80</sup>.

L'art. 973d AP-CO énumère les conditions qui doivent être remplies pour que le droit-valeur qui revêt la forme qualifiée du droit-valeur d'un registre distribué puisse être transféré et pour que se déploient les effets visés à l'art. 973e AP-CO. Le Conseil fédéral, ayant fait un état de la situation dans le rapport sur la DLT, a conclu qu'il existait déjà des cas, selon le droit en vigueur, où il est possible de transférer un droit par une expression de la volonté qui revêt la forme du transfert d'un jeton<sup>81</sup>. Outre les cas de possession graduelle, dont nous avons déjà parlé, il est aussi envisageable – selon la configuration de chaque cas – que l'intégralité d'une relation juridique soit transférée de cette manière<sup>82</sup>. C'est toujours possible lorsque la loi n'impose pas de prescriptions de forme et que les exigences de l'acte juridique (en règle générale le consentement de toutes les parties) sont remplies. La modification du droit des papiers-valeurs que nous proposons ne changera rien dans ces cas de figure. Rien de ce qui peut être aujourd'hui convenu librement au titre de l'autonomie des parties ne deviendra illicite. En particulier, rien ne devrait s'opposer à la conclusion de «contrats intelligents» par le biais de la technologie des registres distribués. Le Conseil fédéral a établi dans son rapport sur la DLT qu'il était prématuré de légiférer en matière de *smart contracts*<sup>83</sup>.

<sup>73</sup> Voir ch. 1.2.1.

<sup>74</sup> Furter 2012: introduction aux art. 965 à 1155 CO N 10

<sup>75</sup> Art. 842 ss CC

<sup>76</sup> Art. 875 CC

<sup>77</sup> Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 11 ss; Furter 2012: introduction aux art. 965 à 1155 CO N 8.

<sup>78</sup> Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 1512; pour les titres représentatifs de marchandises, voir ch. 4.1.3.

<sup>79</sup> Rapport sur la DLT: 64 ss

<sup>80</sup> Rapport sur la DLT: 68

<sup>81</sup> Rapport sur la DLT: 62 ss

<sup>82</sup> Rapport sur la DLT: 63 s.

<sup>83</sup> Rapport sur la DLT: 84

*Conditions (al. 2)*

Afin qu'un droit puisse revêtir la forme qualifiée du droit-valeur d'un registre distribué, trois conditions devront être remplies.

*Information sur le contenu (al. 2, ch. 1)*

Le registre doit, comme un papier-valeur, permettre d'avoir des informations sur le droit titrisé. Le contenu exact de ce dernier (montant de la participation/de la créance, date d'échéance, etc.) doit être accessible, de sorte qu'il puisse être négocié sans difficulté. La convention d'inscription – cet accord qui correspond à la clause de titre pour les papiers-valeurs, et selon lequel le droit ne pourra être fait valoir et transféré que dans le registre – devra être claire et transparente pour les parties. Même chose pour le mode de fonctionnement du registre, soit la manière dont les écritures sont exécutées et validées. Afin de tenir compte des caractéristiques techniques de nombre de registres, la disposition n'exige cependant pas que ces détails soient inscrits obligatoirement dans le registre lui-même. Le contenu des droits pourra aussi être consigné dans une documentation d'accompagnement lisible, dont le lien avec le registre sera suffisamment clair. Il pourra s'agir de conditions d'émission, de statuts de la société, d'un « livre blanc » ou autre document de ce genre. Elle devra toutefois obligatoirement être reliée au moins techniquement au registre.

*Fonctionnement sûr et intégrité du registre (al. 2, ch. 2)*

Le registre doit être en mesure de représenter correctement la situation juridique. Son mode de fonctionnement doit ressortir, comme on l'a exposé plus haut, soit du registre lui-même, soit de la documentation d'accompagnement qui lui est associée (al. 2, ch. 1). Au ch. 2, on exige que le registre ait un fonctionnement sûr, dans le sens où seules les opérations spécifiées par les parties sont possibles. Il doit donc fonctionner conformément à la convention passée entre les parties. Par ailleurs, l'intégrité des données du registre doit être assurée. La loi exige donc que les données et les opérations soient durables et qu'elles ne puissent pas être modifiées unilatéralement. La technologie des registres distribués vise à assurer l'intégrité des données grâce à un mode de gestion des données commun (décentralisé) par un grand nombre de participants<sup>84</sup>.

Ces deux conditions – fonctionnement conforme à la convention entre les parties (fonctionnement sûr) et intégrité des données contenues dans le registre – devront être garanties autant que le permet l'état actuel de la technique. Il conviendra de déterminer, pour chaque transaction, si elle est conforme à ce standard au moment du transfert du droit.

La loi exige en outre que le débiteur d'un droit-valeur d'un registre distribué communique à chaque acquéreur de ce droit non seulement le contenu du droit-valeur et le fonctionnement du registre, mais aussi les informations concernant le fonctionnement sûr du registre et l'intégrité des données qui y sont enregistrées (art. 973h AP-CO). Ces indications seront en règle générale une partie intégrante du contrat entre le débiteur et les acquéreurs d'un droit-valeur de ce type.

<sup>84</sup> Rapport sur la DLT: 18 ss

*Transparence (al. 2, ch. 3)*

De l'avis du Conseil fédéral, il se justifie de conférer à l'inscription dans un registre distribué des effets similaires à la possession d'un papier-valeur si cette inscription remplit une fonction de publicité comparable. La disposition exige donc que les parties puissent consulter en tout temps les données du registre qui les concernent et toutes les informations essentielles visées au ch. 1. Cette condition garantira la transparence du registre concernant le contenu des droits qui y sont inscrits et leurs ayants droit.

*Exigences minimales fixées par le Conseil fédéral (al. 3)*

Le droit des papiers-valeurs ne prescrit pas de conditions spéciales pour la manière dont les documents doivent être établis. Les titres sur papier peuvent être falsifiés ou volés, ou bien être perdus d'une autre manière. Ils n'offrent qu'un degré limité de protection. Comme l'enregistrement dans un registre distribué recèle cependant des risques nouveaux, en raison de la complexité de cette technologie et de la multiplicité des parties, le Conseil fédéral se réserve de fixer éventuellement par voie d'ordonnance les exigences minimales applicables aux registres distribués. Si les droits-valeurs inscrits dans un registre distribué sont diffusés en grand nombre et qualifiés de valeurs mobilières, ils devront en plus obéir aux règles du droit des marchés financiers<sup>85</sup>. Un haut degré de protection est requis au regard des objectifs visés – la protection des investisseurs et le bon fonctionnement du marché financier – car les irrégularités dans l'enregistrement peuvent toucher de gros volumes de droits ou des classes d'immobilisation entières. Le Conseil fédéral sera donc également habilité à spécifier éventuellement les exigences applicables aux registres où seront inscrites des valeurs mobilières fondées sur la TRD<sup>86</sup>. On ne peut toutefois déterminer à l'heure actuelle s'il sera nécessaire de fixer des exigences pour tout le domaine du droit des papiers-valeurs en général ou uniquement pour le commerce des valeurs mobilières. On peut par ailleurs s'attendre à ce que la branche développe et impose des normes spécifiques.

En *droit civil*, une norme de responsabilité confèrera d'office en premier lieu au débiteur la responsabilité du respect des exigences applicables au registre (voir art. 973h AP-CO). C'est en effet essentiellement le débiteur qui prend l'initiative de constituer un droit dans un registre distribué et qui choisit le registre. C'est donc lui qui peut le mieux veiller au fonctionnement et à l'intégrité et qui peut éventuellement se garantir contre les risques, par contrat, auprès de l'exploitant du registre. La norme de responsabilité proposée vise notamment le cas où les règles concernant le fonctionnement sûr du registre et l'intégrité des données s'avèrent après coup ne pas avoir été conformes au dernier état de la technique dès le début et où les effets caractéristiques des papiers-valeurs n'ont pas pu se déployer. Le transfert des droits pourrait alors être considéré comme nul a posteriori s'il n'a pas eu lieu d'une autre manière au regard du droit civil, par exemple par une cession de contrat sans exigence de forme<sup>87</sup>. L'acquéreur des droits qu'il pense être des droits-valeurs d'un registre distribué doit donc être

<sup>85</sup> Voir rapport sur la DLT: 98 ss.

<sup>86</sup> Voir art. 73d, al. 3, AP-LIMF.

protégé lorsqu'il se fie aux effets caractéristiques des papiers-valeurs. En outre, lorsqu'une relation contractuelle naît entre le débiteur et l'acquéreur d'un droit-valeur d'un registre distribué, les principes généraux de la responsabilité contractuelle (art. 97 ss CO) s'appliquent. On peut aussi envisager une responsabilité précontractuelle du débiteur s'il a violé ses obligations pendant les pourparlers (*culpa in contrahendo*).

#### Art. 973e Effets

Les effets des droits-valeurs d'un registre distribué sont conçus sur le modèle de ceux des papiers-valeurs publics. À l'origine, il s'agissait de répondre aux besoins fondamentaux de ceux qui engageaient des transactions commerciales: celui qui avait acquis un papier-valeur d'un inconnu voulait savoir s'il pouvait se fier à l'aliénateur de ce papier et au droit qui y était représenté<sup>88</sup>. Cette confiance se fondait – comme pour les droits réels – sur la publicité<sup>89</sup>. La légitimation et le contenu du droit représenté par le papier-valeur étant reconnaissables de l'extérieur, on pouvait s'y fier dans les transactions. Le recours de plus en plus fréquent à des dépositaires a réduit l'importance de la publicité ces derniers temps; il a plutôt été question de confiance dans les dépositaires et dans leur bonification. C'est ainsi que la LTI a vu le jour<sup>90</sup>. Dans le contexte de l'incorporation de droits dans un jeton, la situation est cependant de nouveau telle que les participants au marché créent directement des droits et en font directement le négoce, sans passer par un intermédiaire de confiance. Le Conseil fédéral estime donc justifié de se référer aux effets que déployaient à l'origine les papiers-valeurs lorsque des droits sont constitués par l'inscription dans un registre distribué; ces effets répondent à un besoin pratique dans ce nouveau contexte. Les droits-valeurs d'un registre distribué auront donc, sur le modèle des papiers-valeurs, un effet de présentation (*al. 1*), un effet de légitimation (*al. 2*) et un effet de protection des transactions (*al. 3 et 4*). Il faut régler en outre le moment où les dispositions prises déploient des effets envers des tiers dans un cas d'insolvabilité (*al. 5*) et ce qui se passe lorsqu'un droit est à la fois inscrit dans un registre distribué et matérialisé par un titre (*al. 6*).

#### *Effet de présentation (al. 1)*

Une clause de présentation double est une clause convenue entre les parties sous l'effet de laquelle le débiteur n'a le droit de payer ni n'est tenu de payer que contre la remise du titre. D'une part, le créancier ne peut pas faire valoir son droit sans le titre (art. 965 CO) et d'autre part, le débiteur n'est tenu de payer que contre la remise du titre (art. 966, al. 1, CO). Le débiteur qui s'acquitte de son obligation sans remise du titre n'en est pas libéré définitivement s'il ne s'en acquitte pas envers l'ayant droit effectif<sup>91</sup>. La formulation proposée à l'al. 1 exprime ces deux effets de la clause de présentation, en reprenant des éléments des deux dispositions (art. 965 et 966, al. 1, CO). De la même manière que le paiement n'a lieu que contre la remise du titre pour les papiers-valeurs, l'exécution de la prestation n'aura lieu que contre une adaptation du registre dans le cas des droits-valeurs d'un registre distribué. Si par exemple une

<sup>88</sup> Voir Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 326 ss

<sup>89</sup> Voir rapport sur la DLT: 52.

<sup>90</sup> Voir ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden..**

<sup>91</sup> Meier-Hayoz/von der Crone 2018: N 26



dette découlant d'un prêt, constituée dans un registre distribué sous forme de droit-valeur, est remboursée en totalité ou en partie, le registre devra refléter la nouvelle situation juridique.

*Effet de légitimation (al. 2)*

Celui à qui le registre attribue un droit-valeur – la personne à qui le registre confère la qualité de créancier dudit droit-valeur – en est considéré comme l'ayant droit. Comme pour un papier-valeur (art. 966, al. 2, CO), le débiteur peut le désintéresser par un paiement à l'échéance et il est alors libéré de sa dette, sauf dol ou négligence grave de sa part. Si c'est en réalité un autre créancier qui est l'authentique ayant droit, il ne peut pas exiger le paiement une deuxième fois du débiteur; il doit se retourner contre le créancier désigné par le registre qui a reçu le paiement à tort.

*Protection des transactions: protection de la bonne foi (al. 3)*

Dans le domaine des droits-valeurs d'un registre distribué, la protection de la bonne foi sera similaire à celle qui prévaut pour les titres à ordre<sup>92</sup>. Pour ces derniers (par ex. des actions nominatives), le possesseur du titre est considéré comme le créancier légitimé s'il est nommé dans le titre comme l'ayant droit ou comme son ayant cause. La qualité d'ayant droit est attestée par la suite ininterrompue d'endossements au verso du titre. La situation est donc comparable aux inscriptions du registre distribué, lequel énumère exhaustivement les transactions.

À l'opposé des créances traditionnelles, les droits-valeurs d'un registre distribué présentent un risque réel de perte (par ex. par la perte du mot de passe ou par piratage informatique). Si quelqu'un reçoit d'une personne non légitimée un droit-valeur d'un registre distribué, il restera protégé par la loi et pourra conserver le droit-valeur s'il ne l'a pas acquis de mauvaise foi ou par une négligence grave. Il incombera au détenteur initial d'agir contre la personne non légitimée et de requérir en temps utile l'annulation du droit-valeur d'un registre distribué (art. 973f AP-CO).

*Protection des transactions: restriction des exceptions (al. 4)*

Les exceptions sont limitées tant pour les titres au porteur que pour les titres à ordre. Cette restriction protège la confiance de l'acquéreur d'un papier-valeur dans le contenu du droit qui y est incorporé (art. 979 et 1007 CO). Une disposition similaire est proposée pour les droits-valeurs d'un registre distribué.

*Irréversibilité en cas de faillite, de mise en gage et de sursis concordataire (al. 5)*

La question de l'irréversibilité – quand une disposition prise sur un droit-valeur d'un registre distribué déploie-t-elle ses effets – est laissée ouverte de manière générale; elle relèvera des règles du registre ou d'un autre système de négociation utilisé en l'occurrence, ou de l'accord pris par les parties. Au cas où la faillite serait ouverte contre le créancier d'un droit-valeur, où une saisie serait exécutée ou bien où un sursis concordataire serait octroyé, la date à laquelle le créancier prend une disposition sur le droit-valeur déterminera si le droit peut encore être considéré comme faisant partie de ses biens et a donc des effets vis-à-vis des tiers. Il faut donc régler ce cas dans la

<sup>92</sup> Voir art. 1006, al. 2, CO

loi. L'al. 5 prévoit que la disposition prise sur un droit-valeur d'un registre distribué a des effets vis-à-vis de tiers si elle est devenue irrévocable avant l'ouverture de la faillite, l'exécution de la saisie ou l'octroi du sursis concordataire. L'irréversibilité pourra découler des règles du registre distribué utilisé, mais elle pourra aussi être le fait d'un autre système de négociation ou de règlement des opérations qui se trouve à un niveau supérieur. Il faudra en outre que la disposition ait été effectivement exécutée. C'est normalement le cas, dans la TRD ou dans une blockchain, lorsque la transaction a été validée selon les règles du registre; ce processus peut prendre un certain temps.

#### *Règle de priorité (al. 6)*

Cet alinéa résout les conflits qui peuvent surgir si un même droit est représenté sous deux formes qualifiées – celle du papier-valeur et celle du droit-valeur d'un registre distribué. Selon l'art. 973*d*, al. 1, AP-CO, les parties doivent convenir de ne plus faire valoir ou transférer le droit-valeur d'un registre distribué que dans le registre. Dans le cas normal, on peut supposer que si un droit est déjà incorporé dans un titre, ce dernier est détruit ou du moins immobilisé avant l'enregistrement électronique du droit en question. Si jamais cependant le titre était conservé, celui qui acquiert de bonne foi le papier-valeur aura la priorité sur celui qui acquiert de bonne foi le droit-valeur d'un registre distribué. Le papier – la chose – aura la primauté sur le droit dont l'existence est purement électronique. Il existe une norme similaire pour les titres représentatifs de marchandises à l'art. 925, al. 2, CC.

#### *Art. 973f*      Droit de gage et usufruit

Cet article règle la constitution d'un droit de gage ou d'un usufruit – deux droits déployant des effets absolus<sup>93</sup> – dans le cas d'un droit-valeur d'un registre distribué. Pour le second, il renvoie aux règles sur l'usufruit des créances et autres droits (art. 745 ss CC). Ainsi, l'usufruit d'un droit-valeur inscrit dans un registre distribué s'établira par son transfert à l'usufruitier (art. 746, al. 1, CC). Quant au droit de gage, il sera régi par les dispositions relatives au gage sur les créances et autres droits (art. 899 à 906 CC), à ceci près que l'acte constitutif de gage ne sera pas soumis à l'exigence de la forme écrite (en dérogation à l'art. 900, al. 1, CC). De la même manière, pour la mise en gage, le droit devra être transféré au gagiste. Ainsi, le droit de gage sera visible pour les tiers (publicité), et par ailleurs le créancier gagiste sera assuré de pouvoir réaliser le gage s'il n'est pas désintéressé, sans intervention du débiteur. Ces deux conditions pourront aussi être remplies, grâce à des dispositions techniques, autrement que par le transfert du droit-valeur. La disposition contient donc une réserve à ce sujet.

#### *Art. 973g*      Annulation

Comme il est possible de perdre l'accès à un droit-valeur d'un registre distribué de même que l'on perd un papier-valeur physique, il faut qu'il soit possible de rompre le lien entre le droit et le registre pour faire valoir le premier indépendamment du second. On pense notamment à des cas dans lesquels l'ayant droit d'un droit-valeur a perdu la

<sup>93</sup> Voir Rey 2007: N 95 ss

possibilité d'accéder à son droit, par exemple en perdant sa clef privée, mais aussi à la possibilité que l'accès – et donc le droit-valeur – lui ait été soustrait. L'avant-projet prévoit donc une procédure permettant de faire annuler par le juge l'inscription du droit dans le registre, comme il peut annuler un titre perdu. On se référera par analogie aux art. 981 ss CO pour la procédure. Après avoir obtenu l'annulation, le créancier pourra faire valoir son droit en dehors du registre, sans modification de ce dernier. Il pourra aussi exiger qu'on lui attribue un nouveau droit-valeur d'un registre distribué.

Selon la façon dont le registre est conçu sur le plan technique, il y aura plusieurs manières de procéder avec le droit-valeur annulé. Dans certaines circonstances, celui-ci pourra être effacé par l'exploitant du registre, s'il en existe bien un, ou par un autre moyen technique, ou du moins immobilisé ou marqué comme annulé. Si cette solution est souhaitable, il est aussi envisageable qu'il reste attribué à des parties non autorisées – comme des papiers-valeurs annulés dont on ne connaît pas l'emplacement – ou qu'il reste inscrit, mais sans déployer d'effets.

L'al. 2 permet aux parties de prévoir une annulation sous forme simplifiée, avec un nombre de sommations publiques réduit ou des délais plus courts. Outre l'avis public, les parties pourront aussi convenir d'une communication du débiteur dans le système; en effet, il est souhaitable que l'on puisse aussi faire usage utilement des avancées constantes de la technologie dans ce domaine. Le fait que le juge puisse publier la sommation non seulement dans la Feuille officielle suisse du commerce mais aussi par d'autres moyens découle déjà de l'art. 984, al. 2, CO.

#### *Art. 973h* Information et responsabilité

En règle générale, le débiteur (la société anonyme qui émet les actions, la société qui recourt à des emprunts pour se financer) prendra l'initiative de constituer des droits-valeurs dans un registre distribué et sera aussi celui qui choisit le registre. Il sera donc le mieux placé pour veiller au fonctionnement sûr du registre et à l'intégrité technique des données qui y sont inscrites et pour s'en assurer par un contrat avec l'exploitant du registre, s'il en existe un. L'al. 1 exige donc que le débiteur informe chaque acquéreur du contenu du droit-valeur, du fonctionnement du registre et de la manière dont le fonctionnement sûr et l'intégrité sont garantis (art. 973d, al. 2, AP-CO). Ainsi, tous les acquéreurs d'un droit-valeur d'un registre distribué disposeront de toutes les informations essentielles. Ces informations seront en règle générale partie intégrante de la convention entre le débiteur et le premier créancier d'un droit-valeur, lequel les transmettra aux créanciers suivants.

L'al. 2 prévoit que le débiteur répond du respect des conditions que doit remplir le registre (art. 973d, al. 2, AP-CO). Cette norme règle notamment le cas où le registre s'avère après coup ne pas répondre au dernier état de la technique et où le droit-valeur n'a pas déployé les effets caractéristiques des papiers-valeurs. Le transfert des droits pourrait alors être nul rétroactivement. C'est pourquoi les acquéreurs de ce qu'ils pensent être des droits-valeurs d'un registre distribué doivent être protégés lorsqu'ils se fient au fait que ces droits auront les effets d'un papier-valeur<sup>94</sup>. Ils pourraient en effet avoir acquis quelque chose qui s'avère sans valeur aucune. Les principes généraux de

<sup>94</sup> Voir le commentaire de l'art. 973d, al. 2, ch. 2, AP-CO.

la responsabilité contractuelle (art. 97 ss CO) s'appliqueront par ailleurs dès lors qu'une relation contractuelle s'établira effectivement entre un débiteur et l'acquéreur d'un droit-valeur d'un registre distribué.

Le débiteur pourra s'exonérer de sa responsabilité s'il prouve qu'il a fait preuve de toute la diligence requise. Cela correspond aux principes généraux de la responsabilité pour faute et est conforme au critère de la responsabilité contractuelle (art. 97, al. 1, CO). On peut s'attendre à ce que la branche développe et impose des normes spécifiques dans un avenir proche. Le débiteur sera responsable des dommages causés par les auxiliaires selon les principes généraux de la responsabilité contractuelle (art. 97 ss CO).

Le débiteur ne pourra pas se libérer de sa responsabilité au sens de l'al. 2 (*al. 3*). Cela vaut également pour la responsabilité pour les auxiliaires. Conformément aux principes généraux du droit des papiers-valeurs, il reviendra aux parties d'assurer l'intégrité des données et le fonctionnement sûr du registre, étant bien entendu que le débiteur est celui qui est le plus apte à assumer cette responsabilité. Permettre au débiteur de se dégager de cette responsabilité serait, de l'avis du Conseil fédéral, lui octroyer un privilège indu. Naturellement, il sera libre de demander une indemnisation à l'exploitant du registre ou à un tiers impliqué et de leur transférer la responsabilité par la voie contractuelle. L'autonomie privée permet de passer toute sorte d'accords pour répartir équitablement les risques. La loi ancre cependant la responsabilité en premier lieu auprès du débiteur, car c'est lui qui prend en général l'initiative de constituer des droits-valeurs dans un registre distribué et qui en profite de manière déterminante.

#### **4.1.3 Titres représentatifs de marchandises**

##### *Art. 1153, titre marginal*

La création d'une nouvelle disposition consacrée aux titres représentatifs de marchandises d'un registre distribué (art. 1153a AP-CO) induit une modification du titre de l'art. 1153 CO.

##### *Art. 1153a*

Cette nouvelle disposition autorise l'émission de titres représentatifs de marchandises dans un registre distribué. Ces titres seront soumis aux règles généralement applicables à ce type de papier-valeur.

La solution proposée est conforme à l'art. 8 des Règles de Rotterdam, que la Suisse a signées mais qu'elle n'a pas encore ratifiées<sup>95</sup>. Cette convention permet l'établissement de documents électroniques de transport, posant comme conditions le consentement des parties et la prise en charge par ces documents des fonctions d'un papier-valeur.

<sup>95</sup> Voir ch. 1.2.2.

## 4.2 Modification de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite<sup>96</sup>

### *Art. 242a*

Ce nouvel article crée un droit légal à la restitution de cryptoactifs et de droits-valeurs d'un registre distribué, à certaines conditions. Il s'agit d'une revendication à l'encontre de la masse de la faillite, qui doit être examinée par l'administration de la faillite dans le cadre du déroulement de cette dernière. Vu la proximité matérielle avec les revendications de tiers visées à l'art. 242, il paraît approprié de placer la nouvelle disposition à la suite de ce dernier. De plus, elle s'en rapproche par le contenu et la structure.

L'*al. 1* est rédigé sur le modèle de l'art. 242, al. 1. Il décrit l'objet de la norme, dont le titre marginal donne une version condensée. Le terme de « cryptoactifs », utilisé ici au sens étroit, désigne les jetons conçus comme moyens de paiement (« jetons de paiement ») dont on ne peut accorder le pouvoir de disposer que par un processus cryptographique. La norme n'englobe pas d'autres biens immatériels ou numériques, par exemple des créances (purements obligationnelles) ou des fichiers de données et des informations appréciables en argent. Les moyens de paiement basés sur des systèmes de registres centralisés ne sont pas non plus inclus, car l'accès à ces systèmes n'est généralement pas réglé exclusivement par un processus cryptographique.

*Al. 2*: alors que l'art. 242 ne dit rien des conditions auxquelles une revendication est fondée, se référant implicitement au droit matériel, il convient ici d'apporter à cette question une réponse claire, car celle-ci ne découle pas de manière évidente du reste de la législation.

Cette disposition règle explicitement la possibilité de restituer des cryptoactifs et des droits-valeurs d'un registre distribué, afin d'éliminer toute incertitude concernant l'application de l'art. 242 LP à ces biens. La restitution de ces derniers est en outre soumise à trois conditions:

- Le droit à restitution est limité exclusivement aux *biens fondés sur les principes de la cryptographie* au sens de la loi; les autres biens immatériels ne sont pas inclus. Notamment, les jetons de paiement et les nouveaux « droits-valeurs d'un registre distribué » dont le failli a le pouvoir exclusif de disposer sont, eux, concernés par cette disposition.
- Les biens revendiqués doivent rentrer dans la masse. Celle-ci doit avoir le *pouvoir d'en disposer*. Comme on l'a exposé plus haut, seuls rentrent dans la masse les biens auxquels l'ayant droit n'a pas un accès direct, le failli possédant toutes les clefs d'accès nécessaires pour pouvoir lui-même en disposer directement: en effet, si le tiers peut disposer du bien, la restitution n'est pas nécessaire, et si l'administration de la faillite n'a pas les moyens d'en disposer, la restitution n'est pas possible. Dans ce dernier cas, il sera par contre possible, si les conditions sont réunies, de revendiquer la clef d'accès en se fondant sur l'art. 242b (revendication de l'accès aux données).

- Enfin, la loi exige que *l'appartenance* au tiers des biens revendiqués apparaisse *en tout temps dans le registre*<sup>97</sup>. Cette condition correspond à la pratique actuelle de la Finma; elle est l'expression du fait que le droit de revendication ne doit pas aller plus loin que s'il était fondé sur un droit de propriété réelle. La référence au registre implique que la légitimation individuelle puisse être directement retracée dans le registre distribué, en d'autres termes, que l'on puisse y voir en tout temps que tel jeton appartient à tel client. Cette règle s'applique que le client ait initialement transféré le jeton au failli ou que le failli l'ait acquis pour le compte du client ou attribué au client. La revendication s'appuie sur les droits réels (art. 641, al. 2, CC) ou sur le droit du mandat (art. 401, al. 3, CO). Le lien établi entre les jetons et leurs ayants droit permet aussi, en cas de perte de jetons, que cette perte ne touche en principe que les clients concernés.

Si ces trois conditions sont remplies (cryptoactifs ou droits-valeurs d'un registre distribué, pouvoir de disposer exclusif de la masse, appartenance déterminable en tout temps), le requérant a envers la masse une prétention à la restitution des cryptoactifs (jetons) concernés.

*Al. 3:* cet alinéa règle la procédure et la péremption de la revendication. Il correspond à l'actuel art. 242, al. 2, LP.

*Al. 4:* la restitution des biens visés est susceptible d'occasionner des frais importants. En effet, les systèmes informatiques sont souvent mis à l'arrêt à l'ouverture de la faillite, et le personnel nécessaire n'est plus là<sup>98</sup>. Il ne serait pas juste de faire supporter ces frais à la masse des créanciers; c'est plutôt au requérant de les assumer. Certes, cela peut signifier qu'il aura à faire face à des coûts élevés, qui pourront parfois être prohibitifs. La règle d'attribution des frais proposée semble tout de même fondée: celui qui choisit un partenaire contractuel qui fait ensuite faillite doit en supporter les conséquences<sup>99</sup>.

*Absence de règle analogue à l'art. 242, al. 3, LP (revendication de la masse):* la masse pouvant déjà agir en revendication en vertu des règles générales, il n'est pas nécessaire de prévoir une disposition sur la revendication de la masse similaire à celle de l'art. 242, al. 3, LP.

#### *Art. 242b*

L'*al. 1* crée un droit à l'accès aux données dont la masse a le pouvoir de disposer. Ce droit englobera les données (numériques) matérielles et immatérielles, mais il ne fondera pas de droit de propriété. Il inclura par exemple les mots de passe notés sur un bout de papier. La valeur économique des données ne jouera aucun rôle. L'art. 197, al. 1, LP laisse certes à penser que seuls les « biens saisissables » entrent dans la masse. D'ailleurs, la loi ne contient qu'une énumération de choses qui sont insaisissables bien qu'elles aient une valeur pécuniaire (art. 92 LP) mais aucune disposition

<sup>97</sup> Considérations en ce sens dans Eckert 2016: 266; Schönknecht 2016: 309; Hauser-Spühler/Meisser 2016: 11; Maurenbrecher/Meier 2017: N 26; Graham-Siegenthaler/Furrer 2017: N 78.

<sup>98</sup> À ce sujet, voir Maurenbrecher/Meier 2017: N 37.

<sup>99</sup> Considérations en ce sens dans Meisser/Meisser/Kogens 2018: N 54.

sur des objets qui ne seraient pas des biens. Néanmoins, il semble pertinent de donner une règle claire à l'administration de la faillite, avant tout parce que l'accès aux données – à la différence de la restitution d'objets matériels qui peuvent simplement être remis à la personne qui les revendique – est souvent onéreux et que l'administration ne peut pas l'octroyer sans apprêts. La réglementation des coûts, qui fait l'objet de l'al. 3, permettra à l'administration d'accorder l'accès aux données avec une certaine largesse de principe, sans s'arrêter notamment aux coûts générés par exemple lorsqu'il faut éditer ou convertir les données à grands frais.

Il est bien entendu que la nouvelle disposition n'autorise pas l'administration à remettre purement et simplement toutes les données qui se trouvent dans la masse à des tiers, même si ceux-ci assument les frais visés à l'al. 4.

En premier lieu, les données devront être remises au requérant dès lors que celui-ci y a un *droit légal*. Ce renvoi à la législation correspond au mécanisme de l'art. 242 LP, lequel se réfère implicitement aux motifs de revendication légaux, notamment à la propriété réelle (art. 641, al. 2, CC), qui est le cas d'application par excellence. De plus, l'art. 401 CO prévoit un droit de revendication en cas de faillite du mandataire, limité toutefois aux objets mobiliers. La LP elle-même fonde des droits de revendication relevant du droit de la faillite pour certains cas contractuels, aux art. 201 à 203. Citons pour finir la possibilité de distraire le patrimoine du trust de la masse en cas de faillite du *trustee*, inscrite à l'art. 284b LP suite à la ratification de la Convention du 1<sup>er</sup> juillet 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance<sup>100</sup>.

Le second, et le plus important, des motifs de revendication sera l'existence d'un *droit contractuel* à l'accès aux données. Ce droit devra être né avant l'ouverture de la faillite, sans qu'il soit nécessaire qu'il s'étende explicitement au-delà de cette date. Cela couvre tous les cas dans lesquels le requérant avait déjà le droit d'accéder aux données avant l'ouverture de la faillite, par exemple celui où il pouvait consulter des comptes d'entreprise stockés sur un serveur du failli. Mais il est aussi pensable que le droit contractuel à l'accès aux données naisse au moment de l'ouverture de la faillite. Les parties peuvent avoir convenu que le code source d'un logiciel sous licence n'est pas accessible au preneur de la licence sauf en cas de faillite, à l'ouverture de laquelle elles ont prévu qu'il obtienne l'accès à ce code afin de pouvoir utiliser et continuer de développer le logiciel. Les dépôts fiduciaires actuels pourraient être remplacés par des arrangements de ce type pour ce genre de cas.

Il faudra toujours veiller, dans ces configurations, à ce que les autres créanciers du failli ne soient pas désavantagés. En d'autres termes, l'accès aux données ne doit pas déprécier indûment la masse de la faillite. Les contre-prestations prévues par contrat devront donc être fournies pour que l'accès aux données soit accordé. Si plusieurs personnes le revendiquent, il faudra examiner l'opportunité de l'accorder à toutes. De plus, la prétention devra être échue; en effet, la masse peut, à certaines conditions, invoquer l'art. 82 CO pour refuser provisoirement d'exécuter la prestation convenue.

Il faut en outre souligner que le droit d'accéder aux données ne créera pas une nouvelle obligation de conserver les données à l'encontre de l'administration de la faillite. À cet égard, les dispositions actuelles continueront de s'appliquer. S'il n'existe pas

<sup>100</sup> RS 0.221.371

d'obligation de conserver les données, elles pourront être détruites, comme c'est le cas aujourd'hui, et le droit d'accès s'éteindra.

Un éventuel *droit à l'effacement des données* n'a pas sa place dans la LP, que ce soit dans le cadre de l'octroi de l'accès à ces données au sens de l'art. 242b, al. 1, AP-LP ou en dehors de ce cadre. L'administration de la faillite doit préserver les droits de la personnalité et les intérêts au maintien du secret en vertu des règles générales applicables (art. 28 CC, lois sur la protection des données, etc.).

*Al. 2:* la procédure d'octroi de l'accès aux données sera ouverte par la demande d'un tiers à l'administration de la faillite. Celle-ci vérifiera les conditions mentionnées à l'al. 1 avant de décider si elle accède à la demande. En cas de refus, le requérant devra saisir le juge. L'administration de la faillite aura alors l'obligation de veiller à ce que les données restent disponibles jusqu'à ce que la procédure soit close.

*Al. 3:* comme à l'art. 242a, al. 4, AP-CO, le demandeur devra prendre en charge tous les coûts liés au fait de lui permettre d'accéder aux données.

*Al. 4:* le droit de revendiquer un accès aux données ne limitera ni n'invalidera d'autres droits fondés sur la législation existante. Notamment, le droit d'accéder gratuitement à ses propres données fixé dans les lois sur la protection des données ne sera pas touché.

### **4.3 Modification de la loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé<sup>101</sup>**

#### *Art. 105, al. 2*

Un des objectifs principaux des modifications apportées à la LDIP est de statuer clairement que les règles du droit international privé suisse concernant les papiers-valeurs s'appliquent en principe aussi aux équivalents immatériels de ces derniers<sup>102</sup>. C'est cette préoccupation qui sous-tend la modification de l'art. 105, al. 2.

Les droits réels en matière d'immeubles et de meubles sont soumis au droit du lieu de situation en vertu des art. 99 à 104 LDIP. Il en va de même des droits de gage, à l'exception de la mise en gage de papiers-valeurs, qui est réglée séparément, avec celle des créances et autres droits. L'art. 105, al. 1, LDIP permet en ce cas aux parties de choisir le droit applicable. À défaut d'élection de droit, l'al. 2 prévoit un régime différent pour les créances et les papiers-valeurs d'une part, les « autres droits » tels que les parts de sociétés et les droits de propriété intellectuelle d'autre part. Si ces « autres droits » sont incorporés dans un papier-valeur (comme les actions par exemple), ils sont soumis à la réglementation prévue pour les papiers-valeurs.

La modification proposée de l'al. 2 consiste à remplacer les termes de « créances et papiers-valeurs » par ceux de « créances » et d'« autres droits [...] représentés par un papier-valeur ou un titre équivalent », afin de bien établir que l'on assimile les équivalents immatériels des papiers-valeurs à ces derniers. Le terme « créances » recouvre

<sup>101</sup> RS 291

<sup>102</sup> Voir le commentaire de l'art. 145a AP-LDIP.



celles représentées par un papier-valeur et celles représentées par l'équivalent d'un papier-valeur. Ce dernier terme englobe aussi les droits-valeurs au sens traditionnel<sup>103</sup>.

Dans le cadre de cette disposition, la mise en gage d'un droit représenté par un papier-valeur comprend aussi le titre lui-même: en effet, le titre et le droit qui y est incorporé forment une unité, et la saisie du premier a toujours pour but la saisie du deuxième. Un titre totalement virtuel ne peut en aucun cas faire l'objet, en soi, d'un droit de gage<sup>104</sup>.

#### *Art. 106, al. 1 et 3*

Le fait que les mêmes règles s'appliquent aux papiers-valeurs et à leurs équivalents immatériels doit aussi ressortir de l'art. 106 LDIP, qui a pour objet les titres représentatifs de marchandises.

Les titres représentatifs de marchandises sont utilisés dans le commerce de marchandises, pour matérialiser le droit à la remise de la marchandise. L'art. 106, al. 1 et 3, LDIP indique quel droit l'on doit appliquer pour déterminer si l'on est en présence d'un titre de ce type et dans quelle mesure ce titre matérialise un droit de propriété relatif à la marchandise en plus du droit de se la faire remettre<sup>105</sup>. Cette règle vaudra aussi pour les titres représentatifs de marchandises immatériels: dans la version allemande, « *Papier* » est remplacé par « *Titel* ». Parallèlement, la disposition renverra au nouvel art. 145a pour ce qui est de la détermination du droit applicable, car le droit de se faire remettre la marchandise est aussi une créance au sens de cette disposition.

L'al. 2, qui ne s'applique qu'aux titres représentatifs de marchandises traditionnels, reste inchangé. Selon l'avis du Conseil fédéral, les droits réels ne sauraient s'appliquer à des documents immatériels<sup>106</sup>.

#### *Art. 108a*

Les art. 108a ss LDIP contiennent des dispositions spéciales applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire au sens de la Convention de la Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire<sup>107</sup>. La modification proposée dans la version allemande vise à souligner que le terme de « *Wertpapier* » (« titre ») est à interpréter dans le sens large que lui donne la Convention de La Haye – comme c'est déjà le cas actuellement – et non dans le sens étroit de « papier-valeur » qu'il a aux art. 105, 106 et 145a AP-LDIP. Le terme em-

<sup>103</sup> Voir à ce sujet le ch. 4.1.2 concernant l'art. 973c AP-CO. Les droits-valeurs sont traités, en droit actuel, comme des créances et des papiers-valeurs (voir Müller-Chen 2018: art. 105 N 18). Ceux qui ne sont pas fondés sur une créance (et donc pas couverts par ce terme) et n'entrent pas non plus dans le champ d'application des dispositions spéciales des art. 108a ss LDIP, n'ont manifestement guère d'importance pratique.

<sup>104</sup> Voir rapport sur la DLT: 80 s.

<sup>105</sup> Voir Müller-Chen 2018: art. 106 N 2.

<sup>106</sup> Rapport sur la DLT: 79

<sup>107</sup> RS 0.221.556.1

ployé dans la Convention englobe aussi les équivalents des papiers-valeurs traditionnels<sup>108</sup>. La nouvelle formulation allemande permet aussi d'éviter une référence, critiquée par la doctrine en raison de son caractère déceptif, au terme de « *Verwahrung durch einen Intermediär* »<sup>109</sup>.

La référence aux définitions de la Convention est sans ambiguïté en français, si bien qu'aucune modification ne s'impose.

#### *Art. 145a*

L'art. 145 LDIP actuel détermine le droit qui s'applique à la cession de créances. Il ne porte pas sur l'aliénation de créances incorporées dans un papier-valeur par le transfert du titre lui-même. Ce point sera réglé dans un nouvel art. 145a. Cette disposition s'appliquera en outre non seulement aux papiers-valeurs traditionnels mais aussi à leurs équivalents qui ne revêtent pas la forme d'un papier, et notamment aux jetons similaires aux papiers-valeurs dans un système de blockchain. Le nouvel article portera uniquement sur le transfert de créances. Selon le rapport sur la DLT, il n'est pas nécessaire de légiférer en matière de parts sociales ni de droits réels. Le régime auquel ces droits sont soumis – applicable, selon le rapport, tout autant aux papiers-valeurs qu'à leurs équivalents immatériels – a été jugé suffisamment clair<sup>110</sup>.

L'art. 145a AP-LDIP indique le droit qu'il convient d'appliquer pour déterminer si une créance est représentée par un titre, qu'il revête la forme d'un papier ou une forme équivalente, soit, en d'autres termes, si l'on se trouve en présence d'un papier-valeur<sup>111</sup> ou de l'équivalent (immatériel) d'un papier-valeur. Si c'est le cas, la créance est transférée par l'intermédiaire du titre en question. Le processus à suivre est régi par le droit désigné.

Le titre a une « forme équivalente » au sens de la disposition lorsqu'il revêt une forme telle qu'il est possible de l'utiliser comme un papier-valeur. Le support – matériel ou immatériel – auquel la créance est incorporée doit être rattaché d'une manière ou d'une autre à un texte dont il ressortira quelle est cette créance, et il devra pouvoir être relié à un détenteur qui devra pouvoir le transmettre à une autre personne. La disposition ne se réfère à aucune technologie en particulier afin de pouvoir couvrir non seulement les jetons (y compris les droits-valeurs à caractère de papier-valeur visés à l'art. 973d AP-CO) mais aussi d'autres écrits virtuels, électroniques (comme des courriers électroniques et leurs annexes) ou autres.

Le transfert « par l'intermédiaire du titre » vise en premier lieu le transfert de la créance par le transfert du titre. Elle inclut cependant aussi des cas où le titre n'est pas transféré d'une personne à une autre au sens strict mais où c'est néanmoins une opération portant sur le titre qui vaut transfert de la créance. Un jeton, par exemple, n'est souvent pas « transféré », mais remplacé par un nouveau jeton créé auprès de son acquéreur.

<sup>108</sup> Sur l'ensemble de la question, voir Kuhn 2018: art. 108a N 2 et 5 ss, avec d'autres références.

<sup>109</sup> Voir Kuhn 2018: art. 108a N 2.

<sup>110</sup> Sur l'ensemble de la question, voir rapport sur la DLT: 77 à 82.

<sup>111</sup> À ce sujet, voir rapport sur la DLT: 57.

Que ce soit pour le contenu ou pour la forme, la nouvelle disposition s'inspire de l'art. 106 LDIP actuel portant sur les titres représentatifs de marchandises, seule norme à ce jour à traiter la question du transfert de droits titrisés dans la LDIP en dehors du domaine des titres intermédiés<sup>112</sup>. Dans le cas des titres représentatifs de marchandises, le droit titrisé est également une créance<sup>113</sup>.

Dans son rapport sur la DLT, le Conseil fédéral tend à conclure que le droit du contrat qui fonde la créance s'applique aussi à la question de la matérialisation de la créance et de son transfert<sup>114</sup>. Ce serait alors en priorité le droit choisi par les parties au contrat et subsidiairement le droit ayant les liens les plus étroits avec le contrat qui s'appliqueraient, le second étant vraisemblablement le droit du siège de l'établissement de celui qui doit fournir la prestation caractéristique du contrat (art. 116 s. LDIP). Le rapport sur la DLT suggérerait comme alternative que l'on applique par analogie l'art. 106 LDIP, ce qui mènerait à un résultat similaire, à deux différences près. Le droit choisi par les parties devrait être mentionné dans le titre même, et l'établissement de son émetteur servirait de critère de rattachement subsidiaire fixe. Ces deux différences par rapport à la première solution sont judicieuses dans le cas des créances incorporées dans un titre, notamment si elles doivent être négociables. La protection des transactions implique que des tiers puissent facilement savoir quel est le droit applicable. L'art. 145a AP-LDIP suit donc la même approche que l'art. 106, al. 1, en vigueur.

Il s'en écarte cependant pour ce qui est du critère de rattachement subsidiaire. Il s'agira du siège de l'émetteur et non de son établissement<sup>115</sup>. Pour ce qui est des sociétés (ce que seront généralement les émetteurs), le siège est le lieu le plus facilement identifiable pour les tiers. Même en ce qui concerne les entreprises individuelles, il semble sensé de choisir ce critère, pour les mêmes raisons. Pour le cas où, exceptionnellement, celui qui émet le titre est un particulier, un rattachement subsidiaire au lieu de résidence habituelle est prévu. L'art. 106 LDIP en vigueur ne règle pas ce cas, qui n'a guère de chance de se présenter dans le domaine des titres représentatifs de marchandises. La résidence habituelle est par contre prévue comme point de rattachement à l'art. 117, al. 2, LDIP.

Si le droit applicable selon l'art. 145a, al. 1, AP-LDIP établit un lien entre le transfert de la créance et le transfert de la propriété du titre, les aspects relatifs aux droits réels seront réglés selon les dispositions du chapitre 7 de la loi (« Droits réels »). Le droit du lieu de situation du titre (*lex chartae sitae*) déterminera si la propriété de ce dernier a été transférée. Selon une conception dominante, les choses sont déjà ainsi réglées en droit actuel pour le transfert de papiers-valeurs. C'est aussi la règle qui sous-tend l'art. 106, al. 2, LDIP. La référence à la *lex chartae sitae* pour le transfert de papiers-valeurs est toujours plus critiquée, mais elle correspond encore au standard international, si bien que si l'on voulait s'en écarter, il faudrait tout au plus le faire dans un traité multilatéral.

<sup>112</sup> Voir le dernier paragraphe de ce chapitre.

<sup>113</sup> Cf. ch. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** et commentaire de l'art. 106 AP-LDIP; voir aussi rapport sur la DLT: 58.

<sup>114</sup> Rapport sur la DLT: 78

<sup>115</sup> Le critère de l'établissement à l'art. 106, al. 1, LDIP s'est avéré trop imprécis. Le rattachement au « siège » n'est pas une nouveauté dans cette loi; voir art. 126, al. 3, LDIP.

L'art. 145a, al. 2, AP-LDIP ne s'appliquera qu'aux titres matériels, d'où la précision « titre revêtant la forme d'un papier ». Selon le rapport sur la DLT, il n'est pas possible de constituer des droits réels sur des titres immatériels<sup>116</sup>. Tous les aspects du transfert des créances qui y sont incorporées relèvent de l'al. 1.

Comme c'est déjà le cas de l'art. 145 LDIP, l'art. 145a ne porte pas sur la mise en gage d'une créance. Ce point est régi par l'art. 105 LDIP<sup>117</sup>.

Si une créance entrant dans le champ d'application du nouvel article a été créditée sur un compte de titre au sens de la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire<sup>118</sup>, son transfert et son nantissement sont soumis au droit désigné par la Convention (art. 108c LDIP).

#### **4.4 Modifications de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse<sup>119</sup>**

*Art. 19 et 20*

*Al. 1*

Du fait de leur admission dans le catalogue des infrastructures des marchés financiers (voir art. 2, let. b, P-LIMF) et des adaptations correspondantes faites aux art. 22 et 25 P-LIMF, les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent aussi figurer à l'art. 19 LBN, dans la mesure où ils fournissent des services post-négociation comparables, d'un point de vue fonctionnel, à ceux des dépositaires centraux et des systèmes de paiement. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent aussi figurer à l'art. 20 LBN.

#### **4.5 Modifications de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne<sup>120</sup>**

*Article 16*

L'art. 16 de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (LB)<sup>121</sup> décrit les valeurs déposées qui, en cas de faillite d'une banque, doivent être distraites de la masse en faillite en faveur des clients déposants conformément à l'art. 37d. La distraction vise à un traitement préférentiel des droits réels et de certains droits découlant d'obligations qui apparaissent dans le relevé de dépôts du client déposant et non dans les livres de la banque. Par analogie avec ce critère de l'appartenance, qui est déterminant pour la qualification des valeurs déposées, et compte tenu de l'inclusion des cryptoactifs dans le nouvel art. 242a P-LP du présent

<sup>116</sup> Voir rapport sur la DLT: 80.

<sup>117</sup> Voir le commentaire de cet article.

<sup>118</sup> RS **0.221.556.1**

<sup>119</sup> RS **951.11**

<sup>120</sup> RS **952.0**

<sup>121</sup> RS **952.0**

projet, le nouveau ch. 1<sup>bis</sup> couvre tous les genres de jetons dont l'appartenance à un client peut en tout temps être déterminée directement au moyen d'une registre électronique distribué, étant entendu que certains jetons peuvent le cas échéant être des valeurs mobilières (par exemple les valeurs mobilières fondées sur la TRD au sens de l'art. 73a, al. 2 P-LIMF), auquel cas ils sont réputés valeurs déposées au sens du ch. 1. Les jetons dont l'appartenance ne peut pas être déterminée tombent dans la masse en faillite. La question de savoir si l'appartenance d'un jeton peut être déterminée devra être tranchée au cas par cas en cas de faillite.

#### *Article 37d*

L'art. 37d LB a été adapté conjointement à la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI), mais il est bien clair que les valeurs déposées au sens de la LB ne constituent pas toutes des titres intermédiés. D'après le message, la procédure fondée sur la LTI n'est cependant pas réservée aux titres intermédiés, raison pour laquelle le renvoi, à l'art. 37d LB, à la procédure de distraction visée aux art. 17 et 18 LTI peut fondamentalement aussi s'appliquer aux valeurs mobilières légalement liées à un jeton (par ex. aux droits-valeurs conçus comme des valeurs mobilières au sens de l'art. 973d P-CO).

En ce qui concerne le renvoi de la loi sur les banques à l'art. 19 LTI (découvert), il faut constater que ce renvoi n'est aujourd'hui déjà approprié que dans la mesure où il s'agit de valeurs mobilières en dépôt collectif, car une prise en charge proportionnelle du découvert par les clients déposants n'est par nature envisageable que pour de telles valeurs mobilières. En ce sens, il semble correct de clarifier ce fait par la présente révision, d'autant plus qu'il convient d'éviter une incertitude juridique supplémentaire du fait de l'adjonction à l'art. 16 LB des valeurs patrimoniales incorporelles dont l'appartenance peut être déterminée.

En ce qui concerne la distraction de valeurs patrimoniales actuellement possible sur demande d'un tiers (voir l'art. 34, al. 2, LB en relation avec l'art. 242 LP), cet instrument, en vertu de l'art. 34, al. 2, LB, est d'emblée complété, dans la faillite bancaire, par la restitution de données et de valeurs patrimoniales incorporelles introduite par l'art. 242a P-LP. Le moment venu, la FINMA examinera l'opportunité d'effectuer une adaptation correspondante dans son ordonnance sur l'insolvabilité bancaire<sup>122</sup>.

## **4.6 Modifications de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers<sup>123</sup>**

### *Art. 6            Système d'autorisation en cascade*

#### *Al. 2*

Le système d'autorisation en cascade prévu à l'art. 6, al. 2, LEFin est adapté aux établissements qui gèrent des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers. Dans le cadre

<sup>122</sup> RS 952.05

<sup>123</sup> RO 2018 5247

des présents travaux relatifs à la LEFin, il est devenu évident que parmi les maisons de titres mentionnées à l'art. 41 LEFin, seuls peuvent à juste titre être concernés les négociants pour compte de clients (let. a), à l'exclusion des négociants pour compte propre et des teneurs de marché (let. b et c). Par conséquent, il faut par cette occasion clarifier que seule l'autorisation d'opérer en tant que négociant pour compte de clients vaut autorisation d'opérer en tant que gestionnaire de fortune collective, gestionnaire de fortune ou trustee.

*Art. 16            Organe de médiation*

Un organe de médiation règle les litiges entre le prestataire de services financiers et son client, dans le cadre d'une procédure de médiation (voir art. 74 LSFIn). Une obligation d'affiliation n'a donc de sens que pour les établissements financiers qui possèdent des clients, et donc qui fournissent des services financiers, d'où la présente précision. Concrètement, il n'existe aucune obligation d'affiliation pour les trustees, les négociants pour compte propre et les teneurs de marché, ni d'ailleurs pour le négociant pour compte propre qui exploite un système organisé de négociation et qui dorénavant sera soumis à autorisation en tant que maison de titres.

*Art. 41            Définition*

*Let. b*

Une organisation exerçant la négociation multilatérale discrétionnaire ou la négociation bilatérale de valeurs mobilières conçues comme des jetons est un système organisé de négociation (SON) au sens de l'art. 42 LIMF. Quiconque exploite une telle organisation doit par conséquent obtenir une autorisation en tant que banque, maison de titres ou plateforme de négociation, ou une reconnaissance en tant que plateforme de négociation (voir art. 43, al. 1, LIMF). Le Conseil fédéral déplore à ce propos que les entreprises ne puissent pas obtenir les autorisations correspondantes (selon la pratique actuelle de la FINMA) à moins d'exercer concrètement les activités d'une banque, d'une maison de titres ou d'une plateforme de négociation<sup>124</sup>.

Pour résoudre ce problème, il est prévu d'assimiler à une maison de titres quiconque fait du négoce pour compte propre et exploite un système organisé de négociation au sens de l'art. 42 LIMF. Cela ouvrirait à certains participants au marché de nouvelles possibilités commerciales, en leur permettant de déployer leur modèle d'affaires dans le cadre d'une activité réglementée et soumise à surveillance.

*Art. 67            Mesures relevant du droit de l'insolvabilité*

*Al. 2*

La loi est précisée en ce sens que les dispositions de la LB concernant la garantie des dépôts et les avoirs en déshérence ne s'appliquent qu'aux négociants pour compte de clients. De telles dispositions n'auraient aucun sens dans le cas des négociants pour compte propre et des teneurs de marché, qui n'ont pas de clients.

<sup>124</sup> Voir rapport sur la TRD, p. 107.

#### **4.7 Modifications de la loi fédérale du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent<sup>125</sup>**

##### *Art. 2 Champ d'application*

###### *Al. 2, let. d<sup>quater</sup>*

Comme la LIMF crée une nouvelle forme d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD, il est nécessaire d'indiquer séparément cette catégorie d'autorisation comme nouvelle catégorie d'intermédiaires financiers à l'art. 2, al. 2, de la loi sur le blanchiment d'argent, dans une nouvelle let. d<sup>quater</sup>. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD pourront assumer des fonctions réservées jusqu'alors à d'autres catégories d'intermédiaires financiers soumises à la loi sur le blanchiment d'argent, fonctions telles que la compensation et le règlement des valeurs mobilières ou la conservation centralisée. En outre, les clients privés et institutionnels peuvent aussi accéder directement au négoce.

##### *Art. 12 Compétence*

###### *Let. a*

L'adaptation prévue à l'art. 12, let. a, LBA concrétise le complément apporté à l'art. 2, al. 2.

##### *Art. 17*

###### *Let. a*

L'adaptation prévue à l'art. 17, let. a, LBA concrétise le complément apporté à l'art. 2, al. 2.

##### *Art. 22a*

###### *Al. 2, let. a*

L'adaptation prévue à l'art. 22a, al. 2, let. a, LBA concrétise le complément apporté à l'art. 2, al. 2.

##### *Art. 26a Sociétés de groupe suisses*

###### *Al. 1*

L'adaptation prévue à l'art. 26a, al. 1, LBA concrétise le complément apporté à l'art. 2, al. 2.

<sup>125</sup> RS 955.0

#### **4.8 Modifications de la loi fédérale du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers<sup>126</sup>**

##### *Art. 2*

La liste des infrastructures des marchés financiers figurant à la let. a est complétée par la nouvelle catégorie d'autorisation du «système de négociation fondé sur la TRD». Comme pour les autres infrastructures des marchés financiers, il faut se reporter aux dispositions particulières pour en trouver la description précise. La prise en compte des systèmes de négociation fondés sur la TRD dans la définition légale des «infrastructures des marchés financiers» fait que les conditions d'octroi de l'autorisation et les obligations visées aux art. 4 ss LIMF s'appliquent également aux systèmes de négociation fondés sur la TRD et permet de garantir que les exigences à respecter sont identiques. En outre, d'autres dispositions de la LIMF s'appliquent aux systèmes de négociation fondés sur la TRD comme aux autres infrastructures des marchés financiers, par exemple les modalités de la surveillance (art. 83 ss LIMF) ou les dispositions concernant l'insolvabilité (art. 88 ss LIMF).

La définition légale de l'information d'initié (let. j), prenant en compte la création du système de négociation fondé sur la TRD, est directement liée aux adaptations proposées des art. 142 s. et 154 s. LIMF (voir plus bas).

##### *Art. 16*

###### *Al. 2*

En raison de l'ajout effectué à l'art. 2, let. a, LIMF, la protection contre la confusion et la tromperie doit être étendue aux systèmes de négociation fondés sur la TRD.

##### *Art. 22 et 25*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD peuvent également offrir des services post-négociation (voir art. 73a P-LIMF). Il est impossible de prévoir à ce stade si les systèmes de négociation fondés sur la TRD prendront un jour une importance systémique. On ne peut du moins pas l'exclure pour certains systèmes de négociation fondés sur la TRD. Au vu des similitudes, sur le plan fonctionnel, entre les infrastructures des marchés financiers mentionnées aux art. 22 et 25, d'une part, et les systèmes de négociation fondés sur la TRD offrant des services post-négociation, d'autre part, ces derniers doivent être traités aux art. 22 et 25 LIMF de la même manière que les dépositaires centraux et les systèmes de paiement. Par conséquent, de tels systèmes de négociation doivent également figurer aux art. 19 s. LBN (voir ch. 4.4). Ainsi, la BNS restera exclusivement responsable de la surveillance des systèmes de négociation fondés sur la TRD qui ont une importance systémique et sont actifs dans le domaine de la post-négociation.

<sup>126</sup> RS 958.1



## *Art. 73a*

### *Remarques générales*

Le système de négociation fondé sur la TRD est conçu comme une infrastructure des marchés financiers offrant des services de négociation pour des valeurs mobilières spécifiques. Or, la même entité peut très bien aussi offrir des services post-négociation. Aussi la définition légale du «système de négociation fondé sur la TRD» met-elle l'accent sur la négociation tout en se référant à l'objet des transactions, soit les valeurs mobilières fondées sur la TRD.

### *Al. 1*

Le système de négociation fondé sur la TRD est décrit, en référence au système multilatéral de négociation (art. 26 LIMF), comme une organisation qui sert à la négociation multilatérale de valeurs mobilières fondées sur la TRD et qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires. Un système de négociation fondé sur la TRD désigne une seule et même infrastructure des marchés financiers conçue pour offrir des services de négociation et post-négociation de valeurs mobilières fondées sur la TRD. Les services post-négociation admis comprennent la conservation centralisée des valeurs mobilières fondées sur la TRD, ainsi que la compensation et le règlement des transactions dans ce domaine, soit des services qui incombent aujourd'hui aux dépositaires centraux (art. 61 ss LIMF) et aux systèmes de paiement (art. 81 s. LIMF). En revanche, les systèmes de négociation fondés sur la TRD ne doivent pas concentrer les risques et par conséquent pas agir en tant que contreparties centrales pour les valeurs mobilières fondées sur la TRD. Le système de négociation fondé sur la TRD peut en outre admettre des personnes physiques en tant que participants, au contraire des systèmes multilatéraux de négociation. La nécessité pour un système de négociation fondé sur la TRD de remplir au moins une des exigences de l'art. 73a, al. 1 garantit qu'un modèle d'affaire tombe soit uniquement dans la catégorie «système multilatéral de négociation», soit uniquement dans la catégorie «système de négociation fondé sur la TRD», mais qu'il ne soit pas possible relever des deux catégories. La catégorie d'autorisation du système de négociation fondé sur la TRD n'est pas ouverte aux systèmes de négociation ne proposant pas le négoce de valeurs mobilières fondées sur la TRD. Il n'est cependant pas interdit aux systèmes de négociation fondés sur la TRD d'échanger à titre de services auxiliaires des valeurs mobilières fondées sur la TRD, également des non-valeurs mobilières (par ex. des jetons de paiement tels que les bitcoins ou des jetons d'usage).

### *Al. 2*

L'al. 2 définit les valeurs mobilières fondées sur la TRD, dont il est question dans l'al. 1. Les valeurs mobilières fondées sur la TRD sont toujours des valeurs mobilières (art. 2, let. b LIMF). L'art. 73a, al. 2 LIMF définit les valeurs mobilières fondées sur la TRD comme des valeurs mobilières qui sont inscrites dans un registre électronique distribué et qui peuvent être transférées au moyen de ce registre. Cela comprend d'une part les valeurs mobilières émises sous forme de droits-valeurs à caractère de papier-valeur inscrits dans un registre électronique (droit-valeurs d'un registre distribué, voir

art. 973*d* P-CO). D'autre part, les valeurs mobilières comparables émises conformément au droit étranger sont également réputées être des valeurs mobilières fondées sur la TRD.

La définition légale des valeurs mobilières fondées sur la TRD ne couvre ni les jetons de paiement ni les jetons d'utilité. Bien qu'il soit notamment aussi possible d'émettre les jetons d'utilité sous forme de droits-valeurs, sur le modèle des nouveaux droits-valeurs d'un registre distribué, ils ne sont pas considérés comme valeurs mobilières si le jeton d'utilité donne exclusivement accès à un usage ou un service numériques et s'il est utilisable comme tel lors de son émission. Et tant qu'un tel jeton d'utilité n'est pas assimilable à une valeur mobilière, il est également exclu de le qualifier de valeur mobilière fondée sur la TRD. Cette approche correspond d'ailleurs à la pratique en vigueur de la FINMA. En ce sens, une autorisation en tant que système de négociation fondé sur la TRD n'est pas nécessaire pour la négociation de jetons d'utilité. A contrario, un système de négociation fondé sur la TRD peut parfaitement aussi vendre des valeurs patrimoniales autres que les valeurs mobilières (par ex. jetons d'utilité ou de paiement).

De même, la définition légale n'inclut pas les valeurs mobilières «classiques» se rapportant à une valeur patrimoniale fondée sur la TRD (par ex. dérivé classique avec une cryptomonnaie comme valeur sous-jacente, ou Exchange Traded Product [ETP] avec des cryptoactifs comme valeurs sous-jacentes).

#### *Art. 73b*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD sont conçus pour la négociation de valeurs mobilières fondées sur la TRD, soit d'une forme spécifique de valeurs mobilières. Aussi le législateur signale-t-il les exigences spécifiques applicables à de telles plateformes de négociation. En lieu et place d'un renvoi aux art. 34 à 36 LIMF, une réglementation distincte est prévue (voir art. 73*c* à 73*e* P-LIMF). Les systèmes de négociation fondés sur la TRD seront ainsi en principe soumis aux mêmes exigences légales que les plateformes de négociation. Lors de la refonte de l'OIMF, il faudra encore, le cas échéant, compléter et adapter les dispositions d'exécution concernant les plateformes de négociation, afin de tenir compte des particularités technologiques des systèmes de négociation fondés sur la TRD.

#### *Art. 73c*

##### *Al. 1*

Cette disposition est calquée sur l'art. 34 LIMF. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD sont tenus d'édicter un règlement sur l'admission, les obligations et l'exclusion des participants. Ce règlement est soumis à l'autorisation de la FINMA (voir art. 27, al. 4, LIMF), comme le laisse entendre l'art. 73*b*, let. a P-LIMF.

##### *Al. 2*

Cette disposition suit pour l'essentiel les exigences actuelles de l'art. 34, al. 2, LIMF. Une différence majeure réside dans le fait que les systèmes de négociation fondés sur la TRD sont également ouverts aux clients privés (let. e). En réponse notamment aux

risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, un tel accès présuppose que ces clients privés négocient uniquement en leur nom propre et pour leur propre compte, sans exercer quant à eux de fonction d'intermédiaire.

Il est interdit à un système de négociation fondé sur la TRD d'agir lui-même comme contrepartie ou d'intervenir dans les transactions concernant des valeurs mobilières fondées sur la TRD ou d'autres valeurs patrimoniales qui sont effectuées en son sein.

*Al. 3*

Le Conseil fédéral reçoit la compétence de fixer les modalités concernant l'admission, les obligations et l'exclusion des participants aux systèmes de négociations fondés sur la TRD. Cette délégation s'impose en raison de la forte dynamique de développement propre au domaine de la TRD, et permettra notamment d'imposer selon une logique fonctionnelle les obligations de transparence fixées aujourd'hui aux art. 38 et 39 LIMF dans le contexte de l'accès des clients privés. Il s'agira également de régler dans l'ordonnance les questions relatives aux délimitations autorisées de l'accès aux systèmes de négociation fondés sur la TRD.

*Al. 4*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent surveiller le respect du règlement et prévoir le cas échéant des sanctions contractuelles. Cette disposition, qui n'a pas d'équivalent aujourd'hui à l'art. 34 LIMF, s'inspire des exigences visées à l'art. 36, al. 2, LIMF et semble indiquée au vu de l'ouverture du système de négociation fondé sur la TRD aux clients privés.

*Art. 73d*

*Al. 1*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent édicter un règlement sur l'admission des valeurs mobilières fondées sur la TRD: admission à la négociation, d'une part, et aux éventuels autres services post-négociation, d'autre part. Cette disposition s'inspire de l'actuel art. 36, al.1, LIMF. Les informations qui doivent être publiées pour que les investisseurs puissent apprécier les caractéristiques des valeurs mobilières fondées sur la TRD et la qualité de l'éventuel émetteur doivent en particulier être déterminées dans le règlement. Le règlement et ses modifications sont soumis à l'approbation de la FINMA (art. 27, al. 4, LIMF).

*Al. 2*

Pour que les participants puissent également apprécier les caractéristiques d'autres valeurs patrimoniales admises à la négociation et aux services de post-négociation dans un système de négociation fondé sur la TRD, ce dernier doit aussi régler les conditions générales d'admission de ces valeurs patrimoniales dans un règlement. Le règlement et ses modifications sont soumis à l'approbation de la FINMA (art. 27, al. 4, LIMF).

*Al. 3*

Étant donné le développement particulièrement dynamique du secteur, une délégation de compétence au Conseil fédéral s'impose pour l'autorisation de valeurs mobilières

fondées sur la TRD et d'autres valeurs patrimoniales. En particulier, le Conseil fédéral doit pouvoir édicter des exigences minimales auxquelles doit répondre le registre électronique distribué dans lequel sont inscrites les valeurs mobilières fondées sur la TRD qui sont admises dans des systèmes de négociation fondés sur la TRD (let. a). Le Conseil fédéral devrait également pouvoir désigner des valeurs mobilières fondées sur la TRD et d'autres valeurs patrimoniales qui ne peuvent pas être admises dans des systèmes de négociation fondés sur la TRD, par exemple afin de garantir la stabilité ou l'intégrité du système financier, ou de protéger les participants aux marchés financiers (let. b). Cette disposition est la base juridique nécessaire pour exclure, par exemple, que les dérivés conçus comme des valeurs mobilières fondées sur la TRD puissent être négociés dans ce contexte. Par souci de garantir l'intégrité du marché et en réponse aux risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, une telle possibilité doit toutefois aussi exister pour d'autres valeurs patrimoniales auxquelles un système de négociation fondé sur la TRD fournit des services (par ex. *privacy coins* conçus comme jetons de paiement). Dans son optique actuelle, le Conseil fédéral envisage d'exclure les dérivés et les *privacy coins* fondés sur la TRD de l'admission dans un système de négociation fondé sur la TRD au niveau de l'ordonnance. Simultanément, le Conseil fédéral reconnaît aussi la nécessité de formuler de telles règles d'une manière flexible afin de pouvoir prendre en compte rapidement les développements technologiques.

*Al. 4*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent surveiller le respect du règlement d'admission et prendre les éventuelles sanctions prévues contractuellement en cas d'infraction. Cette approche correspond aujourd'hui aux exigences de l'art. 36, al. 2, LIMF.

*Art. 73e*

*Al. 1*

Le Conseil fédéral doit fixer par voie d'ordonnance des obligations additionnelles incombant aux systèmes de négociation fondés sur la TRD qui admettent des clients privés, cela afin de protéger ces clients. Des informations adéquates concernant les valeurs mobilières fondées sur la TRD seront notamment mises à la disposition des clients privés. Le Conseil fédéral entend s'orienter ici sur les exigences inscrites dans l'OSFin, et donc sur les concepts de la LSFIn. L'al. 1 constitue aussi la base légale nécessaire pour restreindre les modalités de négociation admises à l'égard des clients privés (par ex. la négociation prévoyant des obligations de versements supplémentaires, *margin trading*) pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD.

*Al. 2*

Le Conseil fédéral doit prévoir des obligations supplémentaires pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui offrent également des services post-négociation. De telles obligations concernent essentiellement la conservation centralisée, la compensation et le règlement des valeurs mobilières fondées sur la TRD. Par exemple, les dispositions concernant la ségrégation sont importantes dans une optique de protection des clients, mais elles dépendent aussi dans une large mesure des développements

technologiques. Au vu de la conception voulant qu'une seule et même infrastructure des marchés financiers offre des services de négociation et de post-négociation, ces obligations doivent pouvoir être définies selon une approche flexible et modulaire, donc en fonction des services concrètement proposés par le système de négociation fondé sur la TRD. Autrement dit, de telles obligations doivent être fixées par voie d'ordonnance. Il est précisé que les obligations fixées par le Conseil fédéral (voir al. 3) se fonderont sur les exigences juridiques en vigueur (art. 61 ss LIMF et art. 52 ss OIMF).

*Al. 3*

Les services post-négociation proposés par un système de négociation fondé sur la TRD comprennent la conservation, la compensation et le règlement des valeurs mobilières fondées sur la TRD (voir art. 73a, al. 1 P-LIMF). Il appartient par conséquent au Conseil fédéral de s'orienter sur les exigences relatives aux dépositaires centraux lors de la définition des obligations visées à l'al. 2.

*Al. 4*

Le Conseil fédéral peut habiliter la FINMA à fixer les obligations visées à l'al. 2. Cela permet un aménagement de ces allègements proche de la pratique. La FINMA tient en particulier compte des risques liés à la technologie.

*Al. 5*

La compétence de la BNS est réservée en ce qui concerne les dispositions des art. 22 ss LIMF. L'al. 34 correspond sur le plan matériel à l'art. 82 LIMF, deuxième phrase.

*Art. 73f*

*Al. 1*

Les infrastructures des marchés financiers doivent obtenir une autorisation de la FINMA (art. 4 LIMF). Cela vaut aussi pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Etant donné le but sous-jacent de la LIMF (voir art. 1, al. 2, LIMF), il convient de viser un traitement fondamentalement égal des systèmes de négociations fondés sur la TRD et des autres infrastructures des marchés financiers. Par conséquent, les exigences associées à l'autorisation et à la surveillance prudentielle valent également pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Contrairement aux infrastructures des marchés financiers établies actuellement en Suisse, la nouvelle catégorie d'autorisation entrerait toutefois également en ligne de compte pour des acteurs du marché substantiellement plus petits et ouvrirait de nouveaux modèles d'affaires pour ces derniers ainsi que pour les prestataires établis. Dans la perspective de conditions-cadres favorables à l'innovation et compte tenu des développements très dynamiques dans le domaine de la TRD, il paraît approprié de concevoir la nouvelle catégorie d'autorisation avec suffisamment de flexibilité.

Afin de créer une telle flexibilité en lieu et place d'exceptions larges, le Conseil fédéral doit avoir la possibilité de prévoir par rapport aux exigences des allègements ciblés pour les petits systèmes de négociation fondés sur la TRD, notamment pour les dis-

positions concernant l'indépendance organisationnelle d'une infrastructure des marchés financiers (art. 8 LIMF), la fourniture de services auxiliaires qui n'ont pas besoin d'une autorisation ou d'une approbation en vertu des lois sur les marchés financiers (art. 10 LIMF), comme par exemple l'admission à la négociation de jetons de paiement, ou les exigences d'indépendance pour les organismes d'autorégulation (art. 27 LIMF) et les instances de recours (art. 37 LIMF). En outre, le Conseil fédéral peut prévoir des exigences différenciées concernant le capital minimal sur la base de l'art. 12, al. 2 LIMF pour les petits systèmes de négociation.

*Al. 2*

Le Conseil fédéral ne doit pas seulement pouvoir prévoir lui-même des allègements au sens de l'al. 1, il doit aussi pouvoir transférer cette compétence à la FINMA. Cela permet un aménagement de ces allègements proche de la pratique.

*Al. 3*

L'al. 3 définit le champ d'application des allègements prévus à l'al. 1 et définit à cet effet quels systèmes de négociation fondés sur la TRD sont considérés comme petits. Un système de négociation fondé sur la TRD est réputé petit lorsqu'il présente de faibles risques pour la protection des participants aux marchés financiers, le bon fonctionnement et la stabilité du système financier. Cette évaluation est réalisée en considérant le nombre de participants à un système de négociation fondé sur la TRD, le volume de négociation ou le volume conservé. Le Conseil fédéral fixe les valeurs seuils concrètes par voie d'ordonnance.

*Art. 89*

*Al. 1 et 2*

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD peuvent également fournir des services post-négociation. Sur un plan fonctionnel, ils sont ainsi comparables aux dépositaires centraux et aux systèmes de paiement. Les dispositions de l'art. 89 LIMF destinées à la protection du système doivent par conséquent être étendues aux systèmes de négociation fondés sur la TRD qui proposent aussi de tels services post-négociation. Le fait que le cercle des participants admis dans les systèmes de négociation fondés sur la TRD soit ouvert ne change rien aux compétences reconnues à la FINMA en matière d'insolvabilité.

*Art. 142 / 143 / 154 / 155*

Les dispositions relatives au délit d'initié et à la manipulation de marché ont trait à l'admission de valeurs mobilières sur une plateforme de négociation en Suisse. Même s'ils admettent à la négociation les valeurs mobilières fondées sur la TRD, les systèmes de négociation fondés sur la TRD ne sont pas des plateformes de négociation au sens de la LIMF. Cependant, comme les valeurs mobilières fondées sur la TRD sont également des valeurs mobilières (voir art. 73a, al. 2, P-LIMF), il est indiqué d'étendre les règles sur le délit d'initié et la manipulation de marché aux valeurs mobilières fondées sur la TRD qui sont négociés auprès de systèmes de négociation fondés sur la TRD.

## 5 Conséquences économiques

### 5.1 Conséquences pour les groupes concernés

#### Fournisseurs d'infrastructures des marchés financiers

Les acteurs des marchés financiers potentiellement concernés par la réglementation proposée (qui peuvent p. ex. profiter des nouvelles opportunités) comprennent essentiellement les fournisseurs d'infrastructures des marchés financiers existantes ou nouveaux qui veulent exploiter un système de négociation en Suisse pour les jetons ayant le caractère de valeurs mobilières. Étant donné que la réglementation actuelle entrave ou interdit la formation de marchés de ce genre en Suisse, le présent projet conduit à une réduction des obstacles réglementaires. Un des points essentiels réside dans la création d'un régime d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui sont soumises à la surveillance de la FINMA. Globalement, la nouvelle réglementation va ouvrir de nouvelles possibilités d'affaires dans le domaine de la TRD aux participants au marché et permettre à ces derniers d'exercer leur activité dans un cadre réglementaire clair et sous la surveillance prudentielle de la FINMA.

Tout en sauvegardant le but de protection visé par la LIMF, le Conseil fédéral peut soulager les petits systèmes de négociation fondés sur la TRD de certaines charges réglementaires. Par exemple, les organes chargés de la gestion de l'entreprise ainsi que de la haute direction, de la surveillance et du contrôle ne doivent pas impérativement être séparés les uns des autres dans chaque cas. Cela réduit les obstacles pour de nouveaux intéressés potentiels.

Cependant, les infrastructures des marchés financiers soumises à autorisation supportent également des frais. Aux frais uniques d'obtention de l'autorisation s'ajoutent des frais récurrents, par exemple dans le domaine de la conformité à la réglementation. Les frais récurrents comprennent d'une part les taxes annuelles de surveillance servant au financement des activités de la FINMA, conformément à l'ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA<sup>127</sup>, d'autre part les frais engagés dans le système de négociation fondé sur la TRD lui-même. La taxe annuelle de surveillance se compose en principe d'une taxe de base et d'une taxe variable liée au chiffre d'affaires. Le montant de ces taxes n'a cependant pas encore été déterminé pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. À titre de comparaison, l'on peut se référer aux taxes perçues sur les bourses traditionnelles et les systèmes multilatéraux de négociation. Pour ces organisations, la taxe de base annuelle est échelonnée entre 15 000 francs (total du bilan < 25 mio de francs), 100 000 francs (total du bilan de 25 à 50 mio de francs) et 300 000 francs (total du bilan > 50 mio de francs). À cela s'ajoutent des émoluments séparés pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux. Si l'on renonce à ces fonctions pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD, les émoluments correspondants ne seront pas non plus perçus. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD eux-mêmes supportent en particulier des

<sup>127</sup> RS 956.122

frais courants pour la mise en œuvre des obligations de diligence dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent<sup>128</sup>.

La FINMA va prendre les mesures préparatoires nécessaires pour permettre la mise en place de procédures d'autorisation et d'approbation aussi courtes que possible. Par ailleurs, des modèles de règlement reconnus par la FINMA, sur lesquels les requérants pourraient se baser, pourraient par exemple contribuer à la rapidité de la procédure d'autorisation. Pour les fournisseurs d'infrastructures financières concernés, de longs processus d'autorisation et d'approbation sont synonymes de coûts d'opportunité élevés et devraient de ce fait être évités.

### **Investisseurs**

Avec le présent projet de loi, les investisseurs qui acquièrent ou cèdent des valeurs mobilières fondées sur la TRD auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD en Suisse sont mieux protégés contre les activités abusives sur le marché que dans la situation actuelle. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD autorisés sont en particulier tenus de prendre des mesures visant à prévenir les opérations d'initiés et les manipulations du marché. Cela renforce la confiance dans le bon fonctionnement des systèmes de négociation fondés sur la TRD et contribue à une meilleure acception et à une meilleure diffusion de la nouvelle technologie.

Alors que dans le commerce boursier traditionnel les investisseurs sont forcés à recourir à un intermédiaire tel qu'une banque ou un négociant en valeurs mobilières pour participer à la bourse, ils peuvent participer directement aux systèmes de négociation fondés sur la TRD et y pratiquer le négoce des valeurs mobilières fondées sur la TRD sous leur propre responsabilité. Dans ce contexte, les investisseurs doivent faire plus fortement appel à leurs connaissances et expériences propres. En contrepartie, ils n'ont pas de commissions à verser à des intermédiaires.

Le Conseil fédéral a l'intention d'édicter par voie d'ordonnance des dispositions de protection des clients fondées sur les dispositions correspondantes de l'ordonnance sur les services financiers (OSFin). Les dispositions de la LSFIn relatives à la protection des clients ne peuvent cependant pas être transposées directement aux systèmes de négociation fondés sur la TRD, dans la mesure où ces dispositions s'adressent à des intermédiaires tels que des gestionnaires de fortune et non à des fournisseurs d'infrastructures des marchés financiers. C'est ainsi que les investisseurs privés qui pratiquent le négoce de valeurs mobilières fondées sur la TRD auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD exclusivement en leur nom propre et pour leur propre compte n'ont par définition aucun comportement tel que le *front running* ou similaire,

<sup>128</sup> Ces obligations de diligence comprennent entre autres en premier lieu l'identification de leurs clients et des ayants droit économiques. Deuxièmement, des clarifications complémentaires doivent être effectuées pour les relations d'affaires comportant un risque accru (par ex. clients domiciliés dans un pays à haut risque). Il existe troisièmement des obligations de documentation et de conservation, et il faut quatrièmement prendre des mesures organisationnelles appropriées (par ex. en matière de formation et de contrôle) pour minimiser les risques de blanchiment d'argent. Si l'intermédiaire financier sait, ou a un soupçon fondé que les valeurs patrimoniales impliquées dans la relation d'affaire présentent un rapport avec le blanchiment d'argent par exemple, il doit le communiquer au Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent.



car ils n'ont eux-mêmes pas de clients tiers auxquels ils pourraient éventuellement porter préjudice.

## FINMA

La charge de travail de la FINMA pour le traitement des nouvelles demandes d'autorisation est en augmentation. Une estimation quantitative de cette charge de travail n'est actuellement pas possible. Il n'y a pas de données empiriques disponibles à cet effet.

## 5.2 Conséquences pour la place économique suisse

En réaction aux mutations technologiques rapides qui touchent le secteur financier, la Suisse a déjà pris plusieurs mesures pour abaisser les obstacles à l'entrée sur le marché, augmenter la sécurité juridique, permettre la mise en place de nouveaux modèles d'affaires et rendre les conditions-cadres plus attrayantes pour les acteurs. Le présent projet s'inscrit dans la ligne de ces mesures visant à améliorer les conditions-cadres de la place économique suisse. Il entraîne un renforcement du marché des capitaux et augmente les possibilités et sources de financement pour les entreprises suisses de tous les secteurs de l'économie, en particulier les PME.

La révision du code des obligations et de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP) qui est proposée en parallèle a pour effet de supprimer les obstacles juridiques aux applications de la technologie des registres électroniques distribués et à la blockchain dont le Conseil fédéral avait jugé l'élimination particulièrement urgente en 2018. Les modifications proposées dans le droit de la poursuite pour dettes et de la faillite ont notamment pour effet que les droits portant sur des données peuvent également être préservés en cas de faillite, par exemple celle d'un fournisseur d'espace de stockage. En outre, la sécurité juridique en ce qui concerne le destin des cryptoactifs en cas de faillite est augmentée. Ces mesures renforcent globalement la fiabilité d'offres relevant aussi bien du domaine de la TRD que des services Internet en général. Cela augmente la confiance et renforce l'acceptation et la diffusion des nouvelles technologies, ce qui peut se traduire par l'apparition sur le marché de nouvelles offres de services financiers. Cette évolution bénéficiera aux entreprises FinTech suisses existantes ou futures – leur nombre actuel est estimé entre 200 et 300<sup>129</sup> – ainsi qu'aux investisseurs, quelle que soit leur provenance.

Les mesures proposées dans le domaine des fournisseurs d'infrastructures des marchés financiers se limitent aux fournisseurs dont le modèle d'affaires est axé sur la *distributed ledger technology*; elles ne sont donc pas absolument neutres sur le plan technologique. Cela s'explique par le fait que, du point de vue des possibilités technologiques actuelles, la réglementation existante n'est pas non plus neutre sur le plan technologique, car elle est limitée aux places boursières centrales et aux systèmes

<sup>129</sup> Voir IFZ Fintech Study 2018, disponible sur: <https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2018/06/IFZ-FinTech-Study-2018.pdf> (état au 30.1.2019), et Swisscom Fintech Start-up Monitor January 2019, disponible sur: <https://www.swisscom.ch/en/business/enterprise/downloads/banking/monthly-fintech-startup-market-map.html> (état au 30.1.2019).

multilatéraux de négociation, qui n'offrent de surcroît aucun accès direct à la clientèle privée.

### **5.3 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne**

À court terme, il n'y a guère de conséquences à attendre pour la Confédération, les cantons et les communes. À plus long terme, l'amélioration des conditions-cadres dont bénéficieront les fournisseurs d'infrastructures des marchés financiers pourrait entraîner une hausse des recettes fiscales. Cela pourrait notamment être le cas des cantons comptant une proportion importante de fournisseurs innovants.

### **5.4 Adéquation de l'exécution**

L'adéquation de l'exécution est assurée par plusieurs mesures: les obstacles à l'accès au marché sont réduits sans que des concessions soient faites en ce qui concerne le but de protection visé par le droit sur l'infrastructure des marchés financiers. Dans ce contexte, il faut accorder au Conseil fédéral la compétence d'édicter des allègements réglementaires en faveur des petits systèmes de négociation fondés sur la TRD.

## **6 Aspects juridiques**

### **6.1 Constitutionnalité**

Le projet se fonde sur les dispositions suivantes:

- CO, LP: art. 122 Cst.
- LDIP: art. 54 et 122 Cst.
- LB, LIMF, LBA: art. 95 et 98 Cst.

### **6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse**

Le projet est compatible avec les obligations internationales de la Suisse.

### **6.3 Forme de l'acte**

Le présent projet contient des dispositions importantes fixant des règles de droit qui, en vertu de l'art. 164, al. 1, Cst., doivent être édictées sous la forme d'une loi fédérale. Les révisions proposées suivent par conséquent les étapes de la procédure législative normale.

## 6.4 Délégation de compétences législatives

Les délégations proposées concernent en particulier la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (voir art. 73*c*, al. 3 concernant le règlement relatif aux détails techniques de l'admission, des obligations et de l'exclusion des participants à un système de négociation fondé sur la TRD; art. 73*d*, al. 3, concernant le règlement relatif à l'admission des valeurs mobilières fondées sur la TRD et d'autres valeurs patrimoniales dans un système de négociation fondé sur la TRD; art. 73*e*, al. 1 concernant la fixation d'obligations supplémentaires pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD afin de protéger les clients privés; art. 73*e*, al. 2, concernant les obligations des systèmes de négociation fondés sur la TRD qui offrent des services dans le domaine de la post-négociation; art. 73*f* concernant l'octroi d'allègements pour les petits systèmes de négociation fondés sur la TRD et la compétence du Conseil fédéral de fixer les valeurs seuils correspondantes). Une norme de délégation contenue dans l'art. 73*d*, al. 3, P-LIMF se trouve également dans le droit des papiers-valeurs (voir art. 973*d*, al. 3, P-CO).

Elles visent à éviter d'introduire dans la loi des dispositions d'application à caractère hautement technique. En outre, il s'agit bien souvent de contenus qui exigent d'être rapidement modifiés en réponse à l'évolution du contexte et aux développements techniques. Il est prévu dans deux cas que le Conseil fédéral puisse déléguer à la FINMA les compétences qui lui sont déléguées (art. 73*e*, al. 4 et art. 73*f*, al. 2, P-LIMF).

## 7 Bibliographie

BOHNET, FRANÇOIS / HÄNNI, LINO (2017): art. 973c CO. In: Tercier, Pierre / Amstutz, Marc / Trigo Trindade, Rita (édit.): Commentaire romand Code des Obligations II. 2<sup>e</sup> éd. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

CHRISTEN, BERNHARD / HAUCK, BERND (2012): art. 1153–1155 CO. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Watter, Rolf (édit.): Basler Kommentar Wertpapierrecht. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

DU PASQUIER SHELBY / WOLF MATTHIAS / OERTLE MATTHIAS (2016): art. 686. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Wiegand, Wolfgang (édit.): Basler Kommentar Obligationenrecht II. 5<sup>e</sup> éd. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

ECKERT, MARTIN (2016): Digitale Daten als Wirtschaftsgut: digitale Daten als Sache. In: RSJ 112 (2016) n<sup>o</sup> 10, 245–249.

ERNST, WOLFGANG (2016): art. 925 ZGB. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Geiser, Thomas (édit.): Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II. 5<sup>e</sup> éd. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

FURTER, ROBERT (2012): Vor art. 965–1155 CO. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Watter, Rolf (édit.): Basler Kommentar Wertpapierrecht. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

GRAHAM-SIEGENTHALER, BARBARA / FURRER, ANDREAS (2017): The Position of Blockchain Technology and Bitcoin in Swiss Law. In: Jusletter du 8 mai 2017.

HAUSER-SPÜHLER, GABRIELLA / MEISSER, LUZIUS (2018): Eigenschaften der Kryptowährung Bitcoin. In: digma 2018/1, 6–12.

IFFLAND JACQUES / LÄSER ALESSANDRA, Die Tokenisierung von Effekten, Ein neuer Weg an den Kapitalmarkt. In: GesKR 2018/4, 415–423

KUHN, HANS (2016): art. 965 ff. CO. In: Amstutz, Marc / Breitschmid, Peter / Furrer, Andreas / Girsberger, Daniel / Huguenin, Claire / Jungo, Alexandra / Müller-Chen, Markus / Roberto, Vito / Schnyder, Anton K. Z/ Trüeb, Hans Rudolf (édit.): Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. 3<sup>e</sup> éd. Zurich, Schulthess.

KUHN, HANS (2018): art. 108 LDIP, In: Müller-Chen, Markus / Widmer Lüchinger, Corinne (éd.): Zürcher Kommentar IPRG. 3<sup>e</sup> édition Zurich: Schulthess.

NEUENSCHWANDER, PETER K. / OESCHGER, SIMON (2017): Daten im Konkurs: Herausforderungen in der Praxis. In: Jusletter IT du 11 décembre 2017.

MAURENBRECHER, BENEDIKT / MEIER, URS (2017): Insolvenzzrechtlicher Schutz der Nutzer virtueller Währungen. In: Jusletter du 4 décembre 2017.

MEIER-HAYOZ, ARTHUR / FORSTMOSER, PETER / SETHE, ROLF (2018): Schweizerisches Gesellschaftsrecht. 12<sup>e</sup> éd. Berne: Stämpfli.

MEIER-HAYOZ, ARTHUR / VON DER CRONE, HANS CASPAR (2018): Wertpapierrecht. 3<sup>e</sup> éd. Berne: Stämpfli.

MEISSER, CHRISTIAN / MEISSER, LUZIUS / KOGENS, RONALD (2018): Verfügungsmacht und Verfügungsrecht an Bitcoins im Konkurs. In: Jusletter IT du 24 mai 2018.

MÜLLER-CHEN, MARKUS (2018): art. 105 et 106 LDIP, In: Müller-Chen, Markus / Widmer Lüchinger, Corinne (éd.): Zürcher Kommentar IPRG. 3<sup>e</sup> édition Zurich: Schulthess.

OFTINGER, KARL / BÄR, ROLF (1981): Das Fahrnispfand art. 884-918 ZGB. Zürcher Kommentar. 3<sup>e</sup> éd. Zurich: Schulthess.

PILLER, FRANCOIS (2017): Virtuelle Währungen – Reale Rechtsprobleme? In: PJA 2017/12, 1426–1438.

PÖSCHEL, INES / MAIZAR, KARIM (2012): art. 973c CO. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Watter, Rolf (édit.): Basler Kommentar Wertpapierrecht. Bâle: Helbing Lichtenhahn.

REISER, NINA (2018): Ist der Bankbegriff im Lichte aktueller technologischer Entwicklungen noch zeitgemäss? In: PJA 2018/7, 811–824.

SCHÖNKNECHT, FLORIAN (2016): Der Einlagebegriff nach Bankengesetz. In: GesKR 2016/3, 300–319.

SEILER, BENEDIKT / SEILER, DANIEL (2018): Sind Kryptowährungen wie Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) und Ripple (XRP) als Sachen im Sinne des ZGB zu behandeln? In: sui-generis 2018, 149–163.

## 8 Liste des documents

Blockchain Taskforce 2018b	Blockchain Taskforce, rapport sur la classification juridique des ICO, avril 2018. Disponible sur: <a href="http://www.blockchain-taskforce.ch">www.blockchain-taskforce.ch</a> (état au 18.10.2018)
Commentaires DFF LBA 2018	Département fédéral des finances (DFF), modification de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, rapport explicatif du 1 <sup>er</sup> juin 2018 relatif au projet mis en consultation. Disponible sur: <a href="http://www.admin.ch">www.admin.ch</a> > Communiqués > Le Conseil fédéral ouvre la consultation concernant la modification de la loi sur le blanchiment d'argent
FINMA 2018a	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les <i>initial coin offerings</i> (ICO), édition du 16 février 2018. Disponible sur: <a href="http://www.finma.ch">www.finma.ch</a> > Autorisation > Fintech (état au 19.10.2018)
GCBF 2018a	Rapport du groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) d'octobre 2018, disponible sur: <a href="http://www.admin.ch">www.admin.ch</a> > Documentation > Communiqués > Le Conseil fédéral veut continuer d'améliorer le cadre juridique régissant la blockchain et la DLTTRD
Message LTI	Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés, FF 2006 8817
Message sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial	Message du 21 novembre 2018 sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales émises dans le rapport de phase 2 de la Suisse, FF 2019 277 ss

Rapport sur la DLTTRD

Rapport du Conseil fédéral «Bases juridiques pour la *distributed ledger technology* et la blockchain en Suisse» du 14 décembre 2018. Disponible sur: [www.admin.ch](http://www.admin.ch) > Documentation > Communiqués (communiqué du 14 décembre 2018) (état au 28.1.2019)

Règles de Rotterdam

Convention des Nations Unies du 11 décembre 2008 sur le contrat de transport international de marchandises effectué entièrement ou partiellement par mer. Disponible sur: [http://www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral\\_texts/transport\\_goods/2008rotterdam\\_rules.html](http://www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral_texts/transport_goods/2008rotterdam_rules.html)