



Berne, 27 novembre 2019

Consultation relative à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués

Rapport sur les résultats

Table des matières

1	Contexte	3
2	Procédure de consultation	4
3	Principaux résultats de la consultation	5
4	Modification du code des obligations.....	6
4.1	Remarque générale sur la conception proposée.....	6
4.2	Avis sur les exigences concernant le registre	7
4.3	Avis sur les autres dispositions relevant du droit des papiers-valeurs	8
4.4	Autres propositions	10
5	Modification de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite	10
6	Modification de la loi fédérale sur le droit international privé	11
7	Modifications de la loi sur la Banque nationale.....	11
8	Modifications de la loi sur les banques	12
9	Modifications de la loi sur les établissements financiers	12
10	Modifications de la loi sur le blanchiment d'argent.....	12
11	Modifications de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers.....	14
12	Autres propositions de modification	16
13	Liste des participants.....	17

1 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 attache beaucoup d'importance à la préservation de l'intégrité et de la réputation de la Suisse en tant que place économique et financière y compris dans ce domaine. Dans ce contexte, le gouvernement a adopté en décembre 2018 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. À ce stade, le Conseil fédéral ne voit pas de nécessité de modifier fondamentalement le cadre juridique 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.

Constatant la nécessité d'agir, le Conseil fédéral a ouvert en mars 2019 la consultation relative à une loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués. La consultation s'est terminée à la fin du mois de juin 2019. Dans le projet mis en consultation, le Conseil fédéral a en particulier proposé les adaptations du droit fédéral suivantes:

- Dans le code des obligations¹, il faut permettre que des droits soient inscrits dans un registre électronique comme ayant la même fonction que des papiers-valeurs. Il s'agit ainsi d'augmenter la sécurité juridique lors du transfert de valeurs patrimoniales fondées sur la TRD.
- Toujours dans le but d'augmenter la sécurité juridique, la question de la revendication des cryptoactifs qui entrent dans la masse de la faillite doit être expressément réglementée dans la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite².
- Dans la loi sur l'infrastructure des marchés financiers³, une nouvelle catégorie d'autorisation doit être créée pour les entités dites «systèmes de négociation fondés sur la TRD». Ces entités doivent pouvoir offrir aux acteurs des marchés financiers soumis à réglementation, mais aussi à la clientèle privée, des services de négociation, de compensation, de règlement et de conservation pour les valeurs patrimoniales fondées sur la TRD.
- Finalement, il devra à l'avenir être possible d'obtenir une autorisation d'opérer en tant que maison de titres également pour l'exploitation d'un système organisé de négociation. Cette innovation nécessite une adaptation de la future loi sur les établissements financiers⁴.

¹ RS 220

² RS 281.1

³ RS 958.1

⁴ RO 2018 5247

2 Procédure de consultation

Ouverte le 22 mars 2019, la procédure de consultation a pris fin le 28 juin 2019. Ont été invités à y participer les cantons, les partis politiques représentés à l'Assemblée fédérale, les associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne, les associations faitières de l'économie, de même que les milieux intéressés.

Ont exprimé leur avis (par ordre alphabétique):

- 22 cantons: Appenzell Rhodes-Intérieures (AI), Appenzell Rhodes-Extérieures (AR), Argovie (AG), Bâle-Campagne (BL), Bâle-Ville (BS), Berne (BE), Fribourg (FR), Genève (GE), Glaris (GL), Lucerne (LU), Neuchâtel (NE), Nidwald (NW), Saint-Gall (SG), Schaffhouse (SH), Schwytz (SZ), Soleure (SO), Tessin (TI), Thurgovie (TG), Valais (VS), Vaud (VD), Zoug (ZG), Zurich (ZH);
- 4 partis politiques: Parti démocrate-chrétien (PDC), Parti socialiste suisse (PSS), Parti vert/libéral (PVL) et PLR.Les Libéraux-Radicaux (PLR);
- 1 association faitière des villes et des autres communes qui œuvre au niveau national: Union des villes suisses (UVS);
- 3 associations faitières de l'économie: Association suisse des banquiers (ASB), economiesuisse et Union suisse des arts et métiers (usam);
- 46 représentants des milieux intéressés: Association de banques privées suisses (ABPS), Association des banques suisses de gestion (ABG), Association suisse des gérants de fortune (ASG), Association suisse du négoce de matières premières et du transport maritime (STSA), Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Banque cantonale de Bâle (BCB), Bär & Karrer AG (Bär & Karrer), Bitcoin Association Switzerland (BAS), Capital Markets and Technology Association (CMTA), Centre Patronal (CP), CH Open (CH Open), Crypto Finance AG (Crypto Finance), Crypto Valley Association (CVA), digitalswitzerland (DS), EXPERTsuisse (EXPERTsuisse), FIDUCIAIRE|SUISSE (FIDUCIAIRE|SUISSE), HDC Legal (HDC), ICT Switzerland (ICT-CH), Kalexius SA (Kallexius), Lehmann Beat (Lehmann Beat), Lenz & Staehelin AG (Lenz & Staehelin), Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte (mll), MME Legal AG (MME), Multichain Asset Managers Association (MAMA), Poseidon (Poseidon), SIX Swiss Exchange SA (SIX), Swiss Blockchain Federation (SBF), Swiss Crowdfunding Association (Swiss Crowdfunding), Swiss Finance and Technology Association (SFTA), Swiss Finance Startups (SFS), Swiss Fintech Innovations (SFTI), Swiss LegalTech Association (SLTA), Swisscom (Suisse) SA (Swisscom), SwissHoldings (SwissHoldings), Swissquote Bank SA (Swissquote Bank), trustwise.io ag (trustwise.io), UBS Business Solutions SA (UBS), Union des banques cantonales suisses (UBCS), Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach) (Uni GE, Bacharach Jeremy), veb.ch (veb.ch), VISCHER AG (VISCHER), Walder Wyss Ltd (Walder Wyss), Wenger & Vieli AG (Wenger & Vieli), Wildhaber Consulting (Wildhaber Consulting), XWISS AG (XWISS), Zellweger-Gutknecht Corinne, professeure, docteure en droit, avocate (Zellweger-Gutknecht Corinne).

Les cantons des Grisons, d'Obwald et d'Uri ainsi que l'Union patronale suisse ont expressément renoncé à se prononcer.

Les principales remarques sont mentionnées ci-après. Pour le détail, on se référera aux avis eux-mêmes.

3 Principaux résultats de la consultation

Dans l'ensemble, le projet reçoit un accueil favorable de la part des cantons, des associations et des autres milieux intéressés. Les participants approuvent notamment le fait que le cadre juridique suisse soit adapté de façon ponctuelle aux développements en lien avec les registres électroniques distribués et que l'on renonce à une loi spéciale spécifique à cette technologie. Le projet n'est rejeté de façon fondamentale que par un très faible nombre de participants (ASG, Wildhaber Consulting). En outre, les inégalités de traitement envisagées par le projet mis en consultation ont fait l'objet de critiques isolées (Walder Wyss).

Sur le plan **thématique**, les **avis** reçus **se focalisent** en particulier sur les modifications opérées dans le droit des papiers-valeurs (voir ch. 4 ci-dessous), dans le droit de la poursuite pour dettes et de la faillite (voir ch. 5 ci-dessous) et, par effet de symétrie, dans le droit de l'insolvabilité bancaire (voir ch. 8 ci-dessous) ainsi que dans le droit des infrastructures des marchés financiers (voir ch. 11 ci-dessous).

La proposition consistant à créer, dans le **droit des papiers-valeurs**, un instrument assimilable à des papiers-valeurs, afin de permettre le transfert des droits dans des registres électroniques offrant une protection contre les manipulations, a été accueillie favorablement presque sans exception. La majorité des participants à la procédure de consultation a toutefois estimé que l'avant-projet n'était pas suffisamment neutre du point de vue de la technologie, en particulier à cause de l'utilisation des notions de «registre électronique distribué» et de «droit-valeur d'un registre distribué». Dans leur très grande majorité, les participants ont aussi rejeté la possibilité, prévue dans l'avant-projet, de fixer par voie d'ordonnance les exigences techniques minimales applicables aux registres. Ils ne sont pas contre la définition d'exigences minimales auxquelles les registres devraient satisfaire, mais estiment que celles-ci devraient figurer dans la loi. Ces exigences devraient aussi être limitées au strict minimum afin de laisser à la pratique le soin de transposer techniquement cette législation fondée sur des principes. Seules quelques voix ont demandé qu'une autorité étatique contrôle et certifie préalablement les registres. Les effets de l'enregistrement des droits qui ont été proposés dans l'avant-projet ont recueilli une adhésion quasi-unanime. La majorité des participants à la procédure de consultation s'est aussi prononcée en faveur d'une responsabilité du débiteur lorsque le créancier subit un préjudice. Il a cependant été exigé à plusieurs égards que la responsabilité soit calquée sur le modèle de l'obligation de publier un prospectus inscrite dans la loi fédérale sur les services financiers et qu'elle s'applique uniquement dans les cas où le débiteur, en violation de ses obligations, a informé le créancier de manière incomplète ou inexacte. Enfin, de nombreux participants à la consultation ont également exigé un lien avec la loi sur les titres intermédiés, afin qu'il soit possible de créer des titres intermédiés sur la base des nouveaux droits-valeurs inscrits dans un registre.

Sur le principe, les modifications du **droit de la faillite** proposées dans l'avant-projet ont été approuvées par la quasi-unanimité des participants à la procédure de consultation. De leur point de vue, la possibilité de revendiquer des cryptomonnaies et la nouvelle catégorie de papiers-valeurs, de même que le droit d'accéder aux données en général complètent utilement le cadre légal suisse. Les participants ont cependant presque tous exigés que l'on prévoie une possibilité de revendication pour les «biens basés sur les principes de la cryptographie» en général, afin d'éviter des difficultés dans la délimitation des différentes catégories de jetons. La critique a aussi été pratiquement unanime au sujet de l'attribution individuelle et permanente des valeurs dans le registre, posée comme préalable à la revendication. De l'avis des participants, ce critère fait obstacle à des solutions de dépôt appropriées et sûres sur des comptes globaux; il a souvent été cité comme possible désavantage comparatif pour la place suisse. De nombreuses voix ont signalé qu'il suffisait que les actifs conservés pour le compte de clients soient séparés des actifs propres et qu'ils puissent être attribués aux clients d'une autre manière. Enfin, la règle proposée pour la prise en charge des coûts, à savoir que les coûts de la revendication doivent être supportés par les requérants, a été saluée par la grande majorité des participants à la procédure de consultation.

La nouvelle catégorie d'autorisation prévue dans la **loi sur l'infrastructure des marchés financiers** (système de négociation fondé sur la TRD) a reçu un accueil favorable d'une grande majorité de participants, mais a aussi fait l'objet de critiques isolées. L'instauration d'une plus grande souplesse a été soutenue, en particulier la possibilité de fournir directement des services d'infrastructure à la clientèle privée ainsi que la convergence des services de négociation et de post-négociation rendue possible par la technologie des registres distribués. Les exigences réglementaires de conception modulaire proposées pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD ont été jugées trop lourdes par une majorité de participants, qui a également considéré que la portée des allègements était insuffisante. À l'opposé, quelques participants ont critiqué le principe même des allègements réglementaires. Plusieurs participants ont par ailleurs réclamé la création d'un espace exempté d'autorisation (*sandbox*) pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD et ont demandé que l'obligation d'obtenir une autorisation soit limitée aux systèmes de négociation fondés sur la TRD qui sont exploités à titre professionnel. Il a par ailleurs été proposé de vérifier l'efficacité de la nouvelle réglementation du droit sur l'infrastructure des marchés financiers après son entrée en vigueur. Dans le droit des marchés financiers, le manque de neutralité du projet sur le plan technologique a également été critiqué par divers participants. Cependant, certains participants concèdent également qu'il est impossible de s'en tenir au principe de la neutralité technologique dans le droit des infrastructures des marchés financiers (SBF [à laquelle TI, BAS, DS et Swisscom se rallient]).

4 Modification du code des obligations

4.1 Remarque générale sur la conception proposée

Les modifications du droit des obligations qui ont été proposées afin d'améliorer la sécurité juridique lors du transfert des droits dans des registres électroniques ont été globalement bien accueillies. La **qualification** des nouveaux droits de registre en tant qu'**instruments assimilables à des papiers-valeurs** a aussi été très largement approuvée (PVL; economiesuisse, ASB; CMTA, CP, CVA, Lehmann Beat, Lenz & Staehelin, MAMA, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], Swiss Crowdfunding, SFTI, SwissHoldings). Autant dire que la **conception juridique fondée sur le droit civil**, qui laisse aux parties la liberté de définir contractuellement un grand nombre de points et prévoit une norme de responsabilité pour régler la question des risques techniques, recueille un large consentement. Seules quelques voix ont demandé qu'une autorité étatique contrôle et certifie préalablement les registres (PVL) ou que l'on dresse une liste officielle des registres conformes aux exigences légales (Vischer). Wenger & Vieli estime que la loi devrait exiger un audit des jetons: il faudrait prouver pour chaque registre, voire pour chaque droit qui y est enregistré, que les buts fixés sont remplis. Sinon, la loi devrait au moins indiquer qu'en l'absence d'une attestation allant dans ce sens, le créancier investit à ses risques et périls, et prescrire que cela soit mentionné clairement dans les statuts ou le prospectus. La FINMA estime que le modèle de responsabilité du débiteur prévu ne contrebalance pas assez les risques techniques, parce que les éventuels cas de responsabilité pourraient dépasser le substrat de responsabilité de l'émetteur concerné et qu'il faut protéger la capacité de fonctionnement du marché financier, en sa qualité de bien public. Enfin, certains participants auraient souhaité **d'autres solutions**, qu'ils jugent plus simples. L'une de ces propositions consiste à autoriser les **papiers-valeurs numériques** de manière générale, sans plus de précisions (VD; HDC). Une autre vise à supprimer définitivement l'**exigence de la forme écrite** pour le transfert des droits-valeurs ou à assimiler à la forme écrite l'attestation d'un acte juridique conclu au moyen de la technologie de la blockchain (VD; CVA, HDC, Walder Wyss). Quelques participants auraient préféré une **intégration globale dans la loi sur les titres intermédiés** et l'assimilation de tous les registres distribués à des dépositaires centralisés, plutôt que les modifications du droit des papiers-valeurs qui ont

été proposées (UBS, ABPS). Enfin, plusieurs intervenants ont proposé l'introduction du **principe de l'équivalence fonctionnelle**, selon lequel dans tous les cas où le droit suisse lie la validité d'un acte juridique ou l'existence d'une institution juridique à des exigences de forme ou de fond, les exigences en question doivent être considérées comme satisfaites dès lors qu'un système numérique remplit d'une manière équivalente la fonction de protection juridique sous-jacente (DS, MME Legal, Swisscom).

En accord avec le concept fondé sur le droit des papiers-valeurs, de nombreux participants à la procédure de consultation estiment aussi que les pures **cryptomonnaies** (comme le *Bitcoin*) **n'entrent pas dans le champ d'application** de la nouvelle réglementation (CH Open, Kalexius, SLTA). Le Conseil fédéral avait relevé qu'il n'était pas nécessaire de légiférer sur le transfert des cryptomonnaies⁵. Certains participants ont tout de même regretté que les cryptomonnaies ne soient pas visées par le projet, estimant qu'il s'agissait là d'une occasion manquée de réglementer les applications de la TRD de manière globale (MME Legal, DS). Quelques-uns ont aussi estimé qu'il aurait été souhaitable d'inclure la représentation des droits réels (SLTA).

Si les modifications du droit des papiers-valeurs sont approuvées sur le principe, la majorité des participants à la procédure de consultation a tout de même estimé que l'avant-projet n'était **pas assez neutre du point de vue de la technologie**. Ils ont notamment signalé qu'il convenait de renoncer à l'**expression «droit-valeur d'un registre distribué»** (BS, ZG, ZH; PDC, PLR, PS; economiesuisse, ASB, usam; Bär & Karrer, CH Open, CVA, EXPERTsuisse, HDC, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, ABG, UBCS, ASG, Walder Wyss, Wenger & Vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne), la majorité d'entre eux recommandant l'expression «droit-valeur de foi publique». Ils ont aussi recommandé de renoncer au **critère du registre électronique distribué** (ZG, ZH; CH Open, HDC, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SIX, ABG, Vischer, ASG, UBS, Zellweger-Gutknecht Corinne). Leur raisonnement est que, dans le contexte du droit privé, la loi doit poursuivre une approche normative fonctionnelle. C'est-à-dire qu'elle doit définir les résultats à atteindre de manière abstraite, sans prescrire les technologies au moyen desquelles on les obtient (BS, ZG; CH Open, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], Vischer, Zellweger-Gutknecht Corinne). Du côté des partis, le PDC, le PLR et le PVL soulignent qu'il faut une législation aussi neutre que possible du point de vue de la technologie, afin que celle-ci puisse s'appliquer aux nouveaux développements et que le législateur ne soit pas toujours en train de courir derrière les innovations. Une partie des participants estime toutefois que la décentralisation des registres distribués est un critère essentiel qui nécessite une définition légale plus précise, de façon à garantir la sécurité juridique et une délimitation claire par rapport aux registres centralisés (BS; FINMA, SFTA, Wenger & Vieli).

4.2 Avis sur les exigences concernant le registre

Un grand nombre de participants à la procédure de consultation approuve explicitement le fait que le registre doit remplir certaines **conditions** pour que les droits qui y sont représentés puissent déployer les effets qui permettent de les assimiler à des papiers-valeurs (ZH; economiesuisse, ASB; Crypto Finance, CVA, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, UBCS). Personne ne semble souhaiter que l'on renonce à fixer des conditions et que tout registre puisse déployer des effets juridiques. Au contraire, on justifie la nécessité de poser des exigences strictes par le fait que les droits inscrits dans les registres déploient des effets très larges.

Les exigences définies dans l'avant-projet pour les registres de droits-valeurs ont en revanche été critiquées par une grande majorité des participants, jugeant qu'elles étaient **trop étendues**. Selon eux, les exigences devraient être limitées au strict nécessaire permettant de garantir la fonction de support d'informations revêtue par le registre et le pouvoir de disposer des

⁵ Ch. 3.1.1 du rapport explicatif relatif au projet mis en consultation

droits-valeurs qui y sont enregistrés. Les aspects jugés centraux du point de vue du droit des papiers-valeurs sont la **protection des inscriptions des registres contre les modifications unilatérales** et la **publicité** de l'attribution des droits-valeurs à leurs ayants droit. En revanche, l'exigence d'un **fonctionnement sûr du registre**, comme critère de qualification, est très largement rejetée (ZG [auquel se rallie BS], ZH; economiesuisse, ASB; CVA, mll, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, UBCS, Zellweger-Gutknecht Corinne). Par ailleurs, il ne faudrait pas perdre de vue le fait que des technologies innovantes pourraient aussi être utilisées dans des domaines non financiers et il convient donc de ne pas entraver ces applications en plaçant la barre trop haut (SwissHoldings). La critique est presque unanime sur le fait que le fonctionnement sûr et l'intégrité du registre devraient, selon l'avant-projet, être garantis **autant que le permet l'état actuel de la technique** (ZH; Bär & Karrer, BCB, CH Open, Crypto Finance, Kalexius, mll, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SIX, UBS, Vischer, Walder Wyss, Zellweger-Gutknecht Corinne). Plusieurs participants à la procédure de consultation ont cependant proposé de créer une norme selon laquelle le fonctionnement sûr du registre serait une obligation incombant au débiteur (ZH; economiesuisse, ASB; CVA, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, Wenger & Vieli).

D'autres avancent comme critère supplémentaire la **maîtrise juridique** ou le pouvoir de disposer de l'inscription dans le registre (DS, MME Legal, SFS, ASG). À l'exception de la matérialité, une inscription dans un registre distribué peut remplir tous les critères d'une chose, ce qui permet l'assimilation à un papier-valeur et la distinction d'avec les bases de données gérées de manière centralisée (SFS). Le fait qu'une inscription dans un registre TRD ne puisse exister et être transférée qu'une seule fois (pas d'inscriptions concurrentes), a souvent été mentionné comme critère de qualification (usam; SFS, ASG). La SBF va dans le même sens en posant comme exigence que la personne identifiée en tant qu'ayant droit par le registre des droits-valeurs doit avoir la possibilité de prouver son droit de manière fiable et d'en disposer (TI; BAS et Swisscom se rallient à cette position).

La possibilité de **fixer par voie d'ordonnance les exigences techniques minimales** concernant les registres a enfin été très largement rejetée, pour ce qui est du droit civil (usam; CMTA, CVA, HDC, Lenz & Staehelin, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], Swiss Crowdfunding). Un règlement par voie d'ordonnance serait en effet incompatible avec le type de réglementation souhaité dans le droit civil, à savoir des normes de principe neutres du point de vue de la technologie. Il n'appartient pas au législateur de prescrire un registre-type, mais de définir les principes dans la loi. Certains participants ont tout de même bien accueilli la possibilité de définir des normes techniques minimales par voie d'ordonnance, ne serait-ce que pour garantir la sécurité juridique (FINMA, SLTA).

4.3 Avis sur les autres dispositions relevant du droit des papiers-valeurs

La modification du **droit de la société anonyme** (art. 622, al. 1, CO) ainsi que les commentaires correspondants fournis dans le rapport explicatif n'ont donné lieu qu'à des remarques éparses et bénéficient donc d'un large soutien. Certains participants à la procédure de consultation ont toutefois estimé qu'en exigeant une disposition statutaire pour pouvoir créer des droits-valeurs, l'avant-projet plaçait inutilement la barre très haut (VD; Bär & Karrer, CMTA, CVA, Kalexius, Lenz & Staehelin, Walder Wyss). MME Legal, Wenger & Vieli ainsi que la BCB recommandent de biffer la disposition existante concernant les titres intermédiés, étant donné que ceux-ci naissent seulement auprès du dépositaire et ne peuvent pas être créés par les émetteurs. Enfin, certains se sont demandé si les nouvelles dispositions proposées dans le

projet de loi sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial sur la transparence⁶ ne nécessitaient pas des adaptations du projet de réglementation des registres distribués (ASB; FINMA, SIC, Wenger & Vieli).

Les modifications rédactionnelles apportées à l'**art. 973c CO**, qui concernent les droits-valeurs existants ne déployant pas d'effets de papiers-valeurs, ont été généralement bien accueillies, même si de nouvelles formulations ont été proposées (Bär & Karrer, mll, Wenger & Vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne).

Les **effets** de l'inscription des droits dans un registre (art. 973e AP-CO) ont été approuvés. Une partie des participants ont proposé des formulations plus claires ainsi qu'une structure différente de cette disposition (Bär & Karrer, CVA, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], Wenger & Vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). Des critiques ont été émises au sujet de la règle de priorité selon laquelle, en cas d'acquisition de bonne foi d'un droit représenté simultanément dans un papier-valeur et dans un registre de droits-valeurs, c'est la forme papier qui est prépondérante. De nombreux participants auraient souhaité que l'on donne la priorité au droit inscrit dans un registre ou à la transaction qui est intervenue en premier (BS, VD; CMTA, CP, Lenz & Staehelin, MME Legal, Swiss Crowdfunding).

La norme prévue pour le **droit de gage** est accueillie avec bienveillance. La possibilité que le droit de gage enregistré puisse être garanti par des moyens techniques au lieu d'un transfert, en particulier, a été appréciée positivement (economiesuisse, ASB; Bär & Karrer, BCB, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SwissHoldings, Zellweger-Gutknecht Corinne). L'extension de la règle proposée dans l'avant-projet à d'autres sûretés a toutefois été exigée (SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom]).

D'une manière générale, la majorité des participants est favorable à la possibilité d'**annulation** prévue dans l'avant-projet (Bär & Karrer, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SLTA, Wenger & Vieli). Il s'agit d'un correctif adéquat et nécessaire du lien qui est établi entre un droit et une inscription dans un registre, car il faut éviter qu'un ayant droit qui a perdu sa clé privée ou une autre clé d'accès ne puisse plus jamais faire valoir son droit. De possibles difficultés techniques lors de la mise en œuvre ont été évoquées à plusieurs reprises. Quelques participants à la procédure de consultation ont proposé d'appliquer la même procédure judiciaire qu'en cas d'annulation pour permettre une mise à jour du registre, si une majorité qualifiée des créanciers du registre y consent (SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom]).

La **norme de responsabilité** a été jugée trop stricte par de nombreux participants, car le débiteur devrait répondre de risques qui sont hors de sa sphère d'influence (ZH; economiesuisse, ASB; Bär & Karrer, CMTA, Crypto Finance, Lenz & Staehelin, mll, MME Legal, SFS, SFTA, SFTI, SwissHoldings, UBS, Vischer). Le fait d'avoir proposé une responsabilité du débiteur a certes été applaudi. Il a cependant été exigé à plusieurs égards que la responsabilité soit calquée sur le modèle de l'obligation de publier un prospectus inscrite dans la loi fédérale sur les services financiers et que celle-ci s'applique uniquement dans les cas où le débiteur a informé le créancier de manière incomplète ou inexacte, en violation de ses obligations (economiesuisse, ASB; SFS, SFTI, SwissHoldings, Wenger & Vieli). Quelques participants ont aussi critiqué le renversement du fardeau de la preuve en matière de diligence (economiesuisse, ASB; SFTI) ainsi que l'absence de possibilité de se dégager de cette responsabilité (Bär & Karrer, CVA, SFTA), ou ont proposé d'introduire une clause de sauvegarde (*safe harbour*) (CMTA, Lenz & Staehelin).

La disposition concernant les **titres représentatifs de marchandises** (art. 1153a AP-CO) n'a été que rarement commentée et bénéficie d'un soutien général. D'autres formulations

⁶ 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

(Bär & Karrer) ou l'extension à d'autres types de papiers-valeurs comme les effets de change (MME Legal) ont été proposées.

4.4 Autres propositions

Un grand nombre de participants à la procédure de consultation ont indiqué qu'il convenait de réglementer de manière explicite le **transfert** de la nouvelle catégorie de droits-valeurs (economiesuisse, ASB; BCB, CVA, HDC, mll, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFTA, SIX, SwissHoldings, UBS, Vischer, Wenger & Vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). La loi devrait ainsi indiquer clairement que le transfert de ces droits ne nécessite *pas* de cession écrite et que le transfert doit s'effectuer selon les modalités prévues par le registre choisi.

De nombreuses prises de position tendaient par ailleurs à l'instauration d'un **lien avec la loi sur les titres intermédiés**, afin qu'il soit aussi possible de créer des titres intermédiés sur la base des nouveaux droits-valeurs inscrits dans un registre (PDC, PLR; economiesuisse, ASB; BCB, MME Legal, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, Wenger & Vieli, UBCB). La condition serait l'immobilisation des droits-valeurs concernés auprès d'un dépositaire.

5 Modification de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite

Sur le principe, les modifications du droit de la faillite proposée dans l'avant-projet ont été approuvées par la quasi-unanimité des participants à la procédure de consultation (BL, GE, GL, SO, ZG [auquel se rallie BS], ZH; PVL; economiesuisse, ASB, usam; CH Open, CP, CVA, Kalexius, DS, ICT Switzerland, MME Legal, mll, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFS, SFTA, SFTI, SLTA, SwissHoldings, UBS, veb.ch, Vischer, ASG, Wenger & Vieli). La possibilité de revendiquer des cryptomonnaies et la nouvelle catégorie de papiers-valeurs, de même que le droit d'accéder aux données en général ont été qualifiés de compléments nécessaires et judicieux au cadre légal suisse.

Les participants ont cependant presque tous exigé que l'on prévoie une possibilité de revendication générale pour les **«biens basés sur les principes de la cryptographie»**, afin d'éviter des difficultés dans la délimitation des différentes catégories de jetons (ZG [auquel se rallie BS], ZH; PS; economiesuisse, ASB, usam; BAS, CMTA, CAV, DS, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME Legal, Poseidon, SBF [à laquelle se rallient TI et Swisscom], SFTI, SLTA, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, Vischer, Uni GE Bacharach Jeremy).

La critique a aussi été pratiquement unanime au sujet de l'**attribution individuelle et permanente des valeurs dans le registre**, posée comme préalable à la revendication (VD, ZG [auquel se rallie BS], ZH; PS; economiesuisse, ASB; Bär & Karrer, BAS, CMTA, CP Crypto Finance, DS, HDC, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME Legal, Poseidon, SBF [à laquelle se rallient TI et Swisscom], SFS, SFTA, SFTI, SIX, SLTA, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, UBS, ASG, Vischer, ABPS, Wenger & Vieli). De l'avis des participants, ce critère fait obstacle à des solutions de dépôt appropriées et sûres sur des comptes globaux; il a souvent été cité comme possible désavantage comparatif pour la place suisse. Si l'action en revendication était exclue lorsque des biens basés sur les principes de la cryptographie sont conservés dans un **dépôt collectif**, ce mode de conservation qui est à la fois le plus efficace et le plus sûr n'aurait aucune chance de s'imposer, ce qui ne serait ni à l'avantage des investisseurs, ni à celui de la place économique suisse. Il s'avère que, sur le plan international, une grande partie des biens déposés collectivement sont conservés selon la pratique dite du *deep cold storage* (congélation) dans des systèmes particulièrement sûrs qui ne sont pas connectés à Internet. Seule une petite partie des biens est conservée dans des *hot wallets*,

qui permettent d'effectuer des transactions rapidement et en grand nombre, mais en offrant clairement une sécurité moins élevée. Dans le cas des inscriptions individuelles sur la blockchain, chaque processus qui nécessite l'utilisation d'une clé privée est sensible, car celle-ci peut être exposée à des tiers ayant des intentions malveillantes. Pour que le client puisse faire valoir son droit de revendication, il devrait donc être suffisant que les biens conservés pour lui puissent lui être attribués par d'autres moyens. Seule la FINMA salue explicitement l'exigence d'une attribution individuelle dans le registre. Selon elle, c'est le seul moyen d'éviter que, en cas de faillite, les biens basés sur les principes de la cryptographie ne jouissent d'un traitement privilégié par rapport à d'autres biens.

Le **droit d'accès généralisé aux données** qui a été proposé en cas de faillite (**art. 242b AP-LP**) a rarement été traité de manière explicite; il recueille une approbation de principe (SO; PVL; CH Open, CVA, mll, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SLTA, Vischer, Walder Wyss, Wildhaber Consulting). ICT Switzerland regrette que ce droit soit conçu comme un droit d'accès et non comme un droit à la restitution des biens. Diverses clarifications ont été demandées dans l'optique de la mise en pratique.

La règle proposée pour la **prise en charge des coûts**, à savoir que les coûts de la revendication doivent être supportés par les requérants, a été saluée par la majorité des participants à la procédure de consultation (SO; PVL; CVA), mais certains ont estimé qu'ils devaient être supportés par la masse de la faillite (SFTA).

Enfin, plusieurs **modifications complémentaires de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite ont été proposées**, notamment pour régler la revendication de la masse pour les biens basés sur les principes de la cryptographie (Bär & Karrer, DS, MME Legal) ou pour fixer explicitement une obligation d'informer et de collaborer du débiteur en cas de faillite (PVL; SLTA).

6 Modification de la loi fédérale sur le droit international privé

Les rares avis exprimés au sujet des modifications de la loi fédérale sur le droit international privé ont été positifs (Bär & Karrer, mll, MME Legal). Ils comportaient tout au plus quelques propositions de clarifications.

7 Modifications de la loi sur la Banque nationale

L'extension des tâches de la Banque nationale suisse aux systèmes de négociation fondés sur la TRD qui est proposée aux art. 19, al. 1, et 20, al. 1, AP-LBN n'est pas remise en cause fondamentalement et est expressément approuvée par quelques participants (EXPERTsuisse, mll, MME, SFTA). Divers participants objectent cependant qu'il est peu probable que les systèmes de négociation fondés sur la TRD acquièrent une importance systémique dans un avenir proche. Ils en déduisent que l'on peut pour le moment renoncer à une modification de la LBN (BAS, CVA, SBF [à laquelle TI, BAS, DS et Swisscom se rallient]).

Sur le plan technique, des participants demandent que l'on examine s'il serait possible de satisfaire au **droit de la BNS d'obtenir des renseignements** par la mise à disposition d'un point nodal avec droits de lecture (MME, SIX).

8 Modifications de la loi sur les banques

L'**extension de la notion de valeurs déposées** aux cryptoactifs qui est proposée à l'art. 16, ch. 1^{bis}, AP-LB est approuvée par la plupart des participants à la consultation, comme dans le cas de l'art. 242a, al. 2, AP-LP, mais elle est critiquée dans la mesure où, combinée avec l'art. 37d PE-LB, cette disposition permet uniquement la revendication des cryptoactifs qui sont attribués individuellement dans le registre de la blockchain, à l'exclusion des cryptoactifs en dépôt collectif. En ce sens, VD, ZH, le PSS, l'ASB, economiesuisse, l'ABG, l'ABPS, Bär & Karrer, la BAS, la CMTA, Crypto Finance, la CVA, DS, HDC, ICT-CH, Lenz & Staehelin, mll, MME, Poseidon, la SBF [à laquelle se rallient TI et Swisscom], la SFTA, SFTI, la SLTA, SwissCrowdfunding, la Swissquote Bank, l'UBS et Wenger & Vieli plaident pour que la revendication soit aussi autorisée en cas de dépôt collectif. Ces participants allèguent en premier lieu qu'il n'y a aucune raison de ne pas traiter les cryptoactifs comme les autres valeurs mobilières, pour lesquelles il existe un droit de revendication même en cas de dépôt collectif. Ils soulignent que, si la revendication est exclue en cas de dépôt collectif de cryptoactifs, ce mode de conservation, à la fois le plus efficient et le plus sûr, ne pourra guère s'imposer, ce qui ne sera avantageux ni pour les investisseurs ni pour la place économique suisse (voir également le ch. 5 ci-dessus au sujet de la critique correspondante relative au droit de la poursuite pour dettes et de la faillite).

En ce qui concerne spécifiquement le domaine bancaire, les voix critiques allèguent que l'**impossibilité de revendiquer les cryptoactifs en dépôt collectif** a pour conséquence que ceux-ci sont considérés non pas comme des valeurs déposées mais bien comme des placements, si bien que le dépositaire doit en règle générale disposer d'une autorisation au sens de la LB. Elles ajoutent que les cryptoactifs qui ne peuvent pas être revendiqués ne doivent pas être détenus hors bilan mais figurer dans les livres de la banque, ce qui entraîne une obligation de couverture par des fonds propres assortie de fortes conséquences sur les coûts. D'après ces participants, cette approche est inutile et non conforme à l'esprit de l'ensemble du projet.

9 Modifications de la loi sur les établissements financiers

En relation avec l'art. 16 LEFin (**organe de médiation**), Bär & Karrer salue expressément la clarification introduite à l'al. 1. Par contre, l'al. 2 est considéré comme obscur, et sa suppression pure et simple est recommandée.

La réglementation énoncée à l'art. 41, let. b, ch. 3, LEFin (**extension de la notion de négociant pour propre compte**) est expressément saluée par l'usam, sous réserve que l'obtention d'une autorisation soit facultative. D'après MME, Poseidon, la SLTA et VISCHER, la réglementation est insuffisante. Ces participants estiment que le SON ne devrait pas seulement être possible en relation avec le négociant pour compte propre, mais devrait en particulier aussi comprendre l'émission. D'après eux, dans la LEFin, le «SON TRD» ne devrait donc pas être repris en tant que négociant pour compte propre, mais bien constituer une catégorie séparée. VD, la CVA et Walder Wyss estiment que la réglementation se traduit, par rapport au système de négociation fondé sur la TRD, par des problèmes de délimitation qui doivent être examinés et apurés.

10 Modifications de la loi sur le blanchiment d'argent

Les participants à la consultation qui se sont exprimés à ce sujet considèrent que l'assujettissement des systèmes de négociation fondés sur la TRD à la loi sur le blanchiment est compréhensible, et la majorité d'entre eux l'approuvent entièrement. Quelques propositions divergentes ont été émises en ce qui concerne la définition d'un système de négociation fondé sur

la TRD et par conséquent le champ d'application de cet assujettissement. La majeure partie des participants qui s'expriment à ce sujet sont favorables à l'assujettissement des systèmes de négociation fondés sur la TRD à la LBA (PSS, ASB, CMTA, FINMA, ICT-CH, Lenz & Staehelin, SFTA). mll est favorable à l'assujettissement des systèmes de négociation fondés sur la TRD pour autant que ceux-ci exercent des activités dans la conservation et/ou le règlement de valeurs mobilières (fondées sur la TRD). D'après SIX, aucune personne physique ou morale non assujettie à la surveillance (art. 73e, al. 2, let. e, AP-LIMF) ne devrait être admise dans le système de négociation fondé sur la TRD, et ce dernier ne devrait être soumis à la LBA que s'il conserve ou compense et règle des valeurs mobilières fondées sur la TRD, car le facteur de rattachement à la LBA fait défaut si l'on se focalise exclusivement sur l'activité de négoce. D'après Bär & Karrer, les systèmes de négociation fondés sur la TRD peuvent conserver et compenser et/ou régler des valeurs mobilières fondées sur la TRD de façon centralisée, mais ils n'ont pas l'obligation de le faire. Ils ne devraient donc être soumis à la LBA que s'ils exercent une activité d'intermédiaire financier et admettent par conséquent soit des personnes physiques soit des personnes morales, conservent des valeurs mobilières de façon centralisée, ou compensent et/ou règlent des transactions concernant des valeurs mobilières fondées sur la TRD.

Dans le domaine du droit sur le blanchiment d'argent, des **remarques supplémentaires** ont été formulées:

- Le CP et MME sont favorables à ce que les **plateformes de crowddonating et de crowdsupporting** ne soient pas soumises à la LBA.
- Le PSS aurait souhaité que l'adaptation de l'art. 4 LBA concernant les **plateformes de négociation décentralisées** soit effectuée dans le cadre du présent projet et non à une date ultérieure, car il lui semble nécessaire d'agir rapidement. GE, Poseidon et la SLTA soutiennent le projet d'adaptation de l'art. 4 OBA afin que les plateformes de négociation décentralisées soient aussi explicitement soumises à la LBA. Kalexius estime qu'une analyse plus approfondie et un dialogue plus complet avec les acteurs financiers sont nécessaires au sujet de cette adaptation que le Conseil fédéral prévoit d'apporter à l'OBA. Cette société relève que, dans l'UE, seuls les changeurs qui offrent de la monnaie fiduciaire contre des actifs virtuels et les *custodian wallet providers* sont soumis à la législation européenne sur le blanchiment d'argent.
- En ce qui concerne l'émission de jetons de paiement (art. 4, al. 1, let. b, OBA), certains participants à la consultation sont d'avis que la possibilité pour les émetteurs de jetons de paiement de déléguer leurs obligations de diligence à des intermédiaires financiers soumis à la LBA doit être soutenue et qu'il faudrait la formaliser et l'étendre à tous les intermédiaires financiers (CMTA, Lenz & Staehelin, Poseidon, SLTA). On pourrait ainsi promouvoir les entreprises Fintech qui amènent des produits innovants sur le marché mais ne possèdent pas les possibilités organisationnelles pour se soumettre aux audits LBA.
- Quelques participants à la consultation reprochent à la circulaire 2016/7 de la FINMA, qui règle l'identification en ligne et l'identification vidéo, d'être trop restrictive et de manquer de flexibilité. L'exigence d'une zone lisible à la machine (MRZ) dans les documents utilisés pour l'identification est particulièrement critiquée. Les participants qui émettent ces critiques relèvent que quelques pays émettent des documents d'identification reconnus par l'État qui ne comportent pas de MRZ et pas ou peu d'éléments de sécurité optiques. Ils allèguent que le but de la MRZ consiste à vérifier l'exactitude des informations contenues dans le document et à permettre la comparaison du nom avec des listes de personnes, par exemple en cas de sanctions ou de personnes politiquement exposées. Ils objectent que ce but peut également être atteint sans MRZ et observent que les MRZ peuvent être falsifiées. Dans le domaine de l'identification des clients, les prescriptions devraient être neutres sur le plan technologique et permettre l'utilisation de la technologie la mieux adaptée, permettant une haute sécurité sous l'angle de l'identité des clients (CMTA, Lenz & Staehelin, Poseidon, SLTA). Certains

participants relèvent que l'utilisation d'une identification électronique (eID) n'est pas évoquée dans la législation sur le blanchiment d'argent, bien qu'elle existe déjà dans de nombreux pays (Poseidon, SLTA).

11 Modifications de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Quant à son principe, la **nouvelle catégorie d'autorisation** prévue dans le droit des infrastructures des marchés financiers reçoit le soutien d'une grande majorité des participants à la consultation. Elle essuie aussi quelques critiques et est par exemple qualifiée d'arme à double tranchant (Wenger & Vieli). Walder Wyss déplore un risque d'inégalité de traitement objectivement injustifiée entre les établissements visés par la loi sur les banques et la future loi sur les établissements financiers d'une part et les systèmes de négociation fondés sur la TRD d'autre part. En outre, SIX désire une distinction claire entre les blockchains, ainsi que les registres distribués, fermés (*permissioned*) et ouverts (*public*).

Les exigences relatives à l'**obligation d'obtenir une autorisation** pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD et à la surveillance de ces systèmes au sens du droit des marchés financiers (art. 4 LIMF en relation avec l'art. 2, let. a, ch. 7, AP-LIMF) ne sont pas remises en cause quant à leur principe. Une série de participants souhaitent cependant en plus l'introduction d'un **espace exempté d'autorisation** (*sandbox*) dans le droit sur les infrastructures des marchés financiers (VD, CVA, HDC, MAMA, SBF [à laquelle se rallient TI, BAS, DS et Swisscom], SFTI). À l'opposé, d'autres participants rejettent les dérogations réglementaires pouvant altérer le droit des infrastructures des marchés financiers (FINMA, SIX). L'usam s'exprime en faveur d'une autorisation facultative pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD.

En dépit des allègements pour les petits systèmes de négociation fondés sur la TRD (art. 73f AP-LIMF), les **exigences réglementaires** de conception modulaire proposées pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD (art. 73b à 73e AP-LIMF) sont jugées trop lourdes par une série de participants (BAS, CMTA, Crypto Finance, CVA, Lenz & Staehelin, SFS, SFTA, SFTI, VISCHER, Wenger & Vieli). Ceux-ci craignent que les exigences ne puissent être remplies que par des systèmes de négociation fondés sur la TRD d'une certaine importance et que les allègements n'aillent pas assez loin. Dans ce contexte, quelques participants proposent que les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui sont exploités à titre non professionnel soient exemptés de l'obligation d'obtenir une autorisation (BAS, CVA), que les allègements prévus ne soient pas limités aux petits systèmes de négociation fondés sur la TRD (BAS) et que la réglementation soit d'une façon générale plus ouverte (PLR). D'après la CMTA, la surveillance que la FINMA exerce sur les systèmes de négociation fondés sur la TRD suffit déjà à remédier à de nombreuses préoccupations réglementaires. À l'opposé, la FINMA souligne que les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent être soumis aux mêmes exigences que les plateformes de négociation et (en cas d'activité correspondante) les dépositaires centraux; les allègements ne sont pas justifiés (FINMA, SIX), et l'arbitrage réglementaire doit être empêché. D'autres participants soulignent que les exigences que doivent remplir les exploitants d'infrastructures des marchés financiers doivent rester élevées (MME) et que les allègements doivent être considérés d'un oeil sceptique (Wenger & Vieli).

L'approche consistant à définir le système de négociation fondé sur la TRD comme une **organisation servant à la négociation multilatérale de valeurs mobilières fondées sur la TRD** qui remplit au moins une condition supplémentaire (art. 73a, al. 1, AP-LIMF) a parfois été critiquée comme étant inappropriée, une réglementation plus flexible étant souhaitée en lieu et place (Bär & Karrer).

Le fait que la **participation au système de négociation fondé sur la TRD** ne soit pas limitée aux acteurs assujettis à la surveillance au sens du droit des marchés financiers mais soit au

contraire aussi ouverte à la clientèle privée (art. 73c AP-LIMF) recueille l'approbation d'une large majorité. Par contre, SIX ne voit pas pour quelle raison les personnes physiques et morales doivent être admises en tant que participants si elles négocient en leur propre nom et pour leur propre compte. SIX demande que l'admission de tels participants soit supprimée ou assortie d'exigences plus élevées au niveau légal.

Le thème de la **protection des investisseurs** est abordé dans de nombreux avis (PSS, CH Open, CMTA, FINMA, Lenz & Staehelin, MAMA, MME, SFTA, XWISS). Le PSS demande par exemple que les systèmes de négociation fondés sur la TRD soient tenus de prendre des mesures pour empêcher les délits d'initié et les manipulations du marché. Autre question abordée, celle des règles du droit de publicité et du droit des offres publiques d'acquisition, qui sont actuellement liées à la cotation à une bourse suisse. Dans ce domaine, une inégalité de traitement injustifiée est signalée (FINMA, XWISS), et certains participants proposent un assujettissement volontaire fondé sur un mécanisme d'option d'adhésion (CMTA, Lenz & Staehelin). À l'opposé, la MAMA considère que le risque d'abus de marché dans le marché secondaire des valeurs mobilières incorporées dans un jeton est négligeable, la SFTA voit dans les règles de protection des investisseurs prévues par la LSFIn des obstacles réglementaires à l'entrée sur le marché, tandis que pour VISCHER il est douteux que les exigences étendues formulées pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD soient nécessaires sous l'angle de la protection des investisseurs et du fonctionnement.

En outre, la FINMA fait état des **travaux en cours sur le plan international**, notamment ceux menés par l'OICV afin de réguler les plateformes de négociation de cryptoactifs (*crypto assets trading platforms*), et considère qu'il est primordial que les enseignements fournis par ces travaux soient le mieux possible intégrés a posteriori dans le projet et pris en considération dans les dispositions d'exécution.

Comme cela a déjà été le cas pour la loi sur la Banque nationale (voir ch. 7 ci-dessus), la question de **l'importance systémique potentielle des systèmes de négociation fondés sur la TRD** est également soulevée en ce qui concerne la LIMF (BAS), avec l'argument qu'il est peu probable qu'un système de négociation fondé sur la TRD acquière une importance systémique dans un avenir proche. Le participant en déduit que l'on peut renoncer aux propositions correspondantes de l'avant-projet (art. 22, al. 1, AP-LIMF; art. 25, al. 1, AP-LIMF).

Quelques participants ont en outre proposé que **l'efficacité de la nouvelle réglementation du droit sur l'infrastructure des marchés financiers** soit vérifiée trois ans après son entrée en vigueur (ZH). SO plaide également dans ce sens.

Divers participants s'expriment au sujet des **normes de délégation** prévues (CMTA, CVA, FINMA, Lenz & Staehelin, SBF [à laquelle s'associent TI, BAS, DS et Swisscom], SIX, Wenger & Vieli). Bien que la nécessité de normes de délégation ne soit pas fondamentalement remise en cause, une réglementation plus détaillée au niveau de la loi est souhaitée dans quelques domaines.

Quelques participants désirent des éclaircissements supplémentaires sur les systèmes organisés entièrement décentralisés, qui ne sont pas pris en compte par la proposition réglementaire figurant dans le projet mis en consultation (CVA, MAMA, MME, trustwise.io).

Quelques participants s'expriment également sur la **définition générale de valeur mobilière**. CMTA, Lenz & Staehelin et Poseidon déplorent le manque de clarté de la définition de valeur mobilière actuellement en vigueur (voir art. 2, let. b, LIMF et art. 3, let. b, LSFIn). Cette définition se rapporte en partie à la manière dont les valeurs mobilières sont matérialisées ou représentées et en partie à ce qu'elles sont ou représentent elles-mêmes. Ils proposent qu'à l'avenir on se fonde uniquement sur ce que les valeurs mobilières sont ou représentent, à savoir des instruments financiers standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché.

Une série de participants s'expriment en outre sur des **aspects de systématique légale**, par exemple au sujet de la classification des définitions légales du système de négociation fondé sur la TRD et des valeurs mobilières fondées sur la TRD (Bär & Karrer, SIX).

12 Autres propositions de modification

L'ASB et l'UBS demandent par ailleurs une modification de l'art. 77 LSFIn (**obligation d'affiliation à un organe de médiation**). Les prestataires de services financiers qui servent exclusivement des clients institutionnels et professionnels au sens de l'art. 4, al. 3, let. a à i, LSFIn doivent être exemptés de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation, car ces clients seraient sur un pied d'égalité avec le prestataire de services financiers.

Finalement, tant SIX que l'ASG font valoir en substance qu'il faut élucider si les nouveaux **droits valeurs enregistrés électroniquement sont soumis à la LSFIn**. La FINMA considère qu'il est nécessaire que, dans la LSFIn, les valeurs mobilières fondées sur la TRD soient explicitement désignées comme instruments financiers et les systèmes de négociation fondés sur la TRD soient explicitement désignés comme prestataires de services financiers. Dans ce contexte, Walder Wyss déplore que le projet mis en consultation n'indique pas si les règles de comportement de la LSFIn s'appliquent aux systèmes de négociation fondés sur la TRD. D'après cette société, cela est nécessaire pour des raisons d'égalité de traitement.

L'ASG propose que les **fonds puissent investir dans des droits-valeurs d'un registre distribué** et que l'émission et la reprise de parts de fonds soient possibles par l'intermédiaire d'une blockchain.

La MAMA propose l'inscription d'un **espace d'innovation (sandbox) dans la LPCC** et remet en question la nécessité d'une banque dépositaire pour les fonds basés sur la blockchain.

13 Liste des participants

I. Cantons

1.	Chancellerie d'État du canton de Zurich	ZH
2.	Chancellerie d'État du canton de Berne	BE
3.	Chancellerie d'État du canton de Lucerne	LU
4.	Chancellerie d'État du canton d'Uri	UR
5.	Chancellerie d'État du canton de Schwyz	SZ
6.	Chancellerie d'État du canton d'Obwald	OW
7.	Chancellerie d'État du canton de Nidwald	NW
8.	Chancellerie d'État du canton de Glaris	GL
9.	Chancellerie d'État du canton de Zoug	ZG
10.	Chancellerie d'État du canton de Fribourg	FR
11.	Chancellerie d'État du canton de Soleure	SO
12.	Chancellerie d'État du canton de Bâle-Ville	BS
13.	Chancellerie d'État du canton de Bâle-Campagne	BL
14.	Chancellerie d'État du canton de Schaffhouse	SH
15.	Chancellerie d'État du canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures	AR
16.	Chancellerie d'État du canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures	AI
17.	Chancellerie d'État du canton de Saint-Gall	SG
18.	Chancellerie d'État du canton des Grisons	GR
19.	Chancellerie d'État du canton d'Argovie	AG
20.	Chancellerie d'État du canton de Thurgovie	TG
21.	Chancellerie d'État du canton du Tessin	TI
22.	Chancellerie d'État du canton de Vaud	VD
23.	Chancellerie d'État du canton du Valais	VS
24.	Chancellerie d'État du canton de Neuchâtel	NE
25.	Chancellerie d'État du canton de Genève	GE

II. Partis politiques représentés à l'Assemblée fédérale

26.	Parti démocrate-chrétien	PDC
27.	Parti socialiste suisse	PSS
28.	Parti vert'libéral	PVL
29.	PLR.Les Libéraux-Radicaux	PLR

III. Associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne qui œuvrent au niveau national

30.	Union des villes suisses	UVS
-----	--------------------------	-----

IV. Associations faitières de l'économie qui œuvrent au niveau national

31.	Association suisse des banquiers	ASB
32.	economiesuisse	economiesuisse
33.	Union patronale suisse	UPS
34.	Union suisse des arts et métiers	usam

V. Milieux intéressés

35.	Association de banques privées suisses	ABPS
36.	Association des banques suisses de gestion	ABG
37.	Association suisse des gérants de fortune	ASG
38.	Association suisse du négoce de matières premières et du transport maritime	STSA
39.	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers	FINMA
40.	Banque cantonale de Bâle	BCB
41.	Bär & Karrer AG	Bär & Karrer
42.	Bitcoin Association Switzerland	BAS
43.	Capital Markets and Technology Association	CMTA
44.	Centre Patronal	CP
45.	CH Open	CH Open

Consultation relative à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral
aux développements de la technologie des registres électroniques distribués

46.	Crypto Finance AG	Crypto Finance
47.	Crypto Valley Association	CVA
48.	digitalswitzerland	DS
49.	EXPERTsuisse	EXPERTsuisse
50.	FIDUCIAIRE SUISSE	FIDUCIAIRE SUISSE
51.	HDC Legal	HDC
52.	ICT Switzerland	ICT-CH
53.	Kalexius SA	Kalexius
54.	Lehmann Beat	Lehmann Beat
55.	Lenz & Staehelin AG	Lenz & Staehelin
56.	Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte	mll
57.	MME Legal AG	MME
58.	Multichain Asset Managers Association	MAMA
59.	Poseidon	Poseidon
60.	SIX Swiss Exchange SA	SIX
61.	Swiss Blockchain Federation	SBF
62.	Swiss Crowdfunding Association	Swiss Crowdfunding
63.	Swiss Finance and Technology Association	SFTA
64.	Swiss Finance Startups	SFS
65.	Swiss Fintech Innovations	SFTI
66.	Swiss LegalTech Association	SLTA
67.	Swisscom (Suisse) SA	Swisscom
68.	SwissHoldings	SwissHoldings
69.	Swissquote Bank SA	Swissquote Bank
70.	trustwise.io ag	trustwise.io
71.	UBS Business Solutions SA	UBS
72.	Union des banques cantonales suisses	UBCS
73.	Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach)	Uni GE, Bacharach Jeremy

**Consultation relative à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral
aux développements de la technologie des registres électroniques distribués**

74.	veb.ch	veb.ch
75.	Vischer AG	Vischer
76.	Walder Wyss Ltd	Walder Wyss
77.	Wenger & Vieli AG	Wenger & Vieli
78.	Wildhaber Consulting	Wildhaber Consulting
79.	XWISS AG	XWISS
80.	Zellweger-Gutknecht Corinne, professeure, docteure en droit, avocate	Zellweger-Gutknecht Corinne