



**HAL**  
open science

# Régulation des crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique

Bruno Mathis

► **To cite this version:**

Bruno Mathis. Régulation des crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique. 2020. hal-02991122

**HAL Id: hal-02991122**

**<https://essec.hal.science/hal-02991122>**

Preprint submitted on 5 Nov 2020

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## Crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique

**La Suisse a adopté définitivement, le 25 septembre 2020, une loi d'adaptation de son droit fédéral à la technologie des registres distribués (TRD). Alors que la Commission européenne venait de déposer, la veille, sa propre proposition d'un paquet législatif sur les crypto-actifs, le dispositif conçu par la Suisse, non contrainte par le droit européen, mais dotée d'un marché financier sophistiqué, mérite un examen.**

Loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués - FF 2020 319, 25 septembre 2020.

La France a été la première dans le monde à légiférer dans le domaine de la *blockchain*, à la faveur d'une ordonnance sur les minibons<sup>1</sup>, parue en avril 2016. La Suisse n'était cependant pas sans reste, puisque la FINMA a été le premier des régulateurs des marchés à proposer, dès février 2018, dans un guide pratique sur les ICO<sup>2</sup>, un raisonnement pour catégoriser les crypto-actifs. Elle y distinguait les jetons de paiement, les jetons d'utilité et les jetons d'investissement, dans une grille d'analyse reprise ensuite par la plupart des régulateurs. Alors que la France a adopté une approche tactique, l'ordonnance sur les minibons étant suivie en décembre 2017 par une autre sur les titres financiers<sup>3</sup>, puis des dispositions relatives aux ICO et aux actifs numériques dans la loi Pacte<sup>4</sup>, en juillet 2019, la Suisse a engagé une réflexion de fond qui se traduit par un seul texte, dont la portée est vaste mais l'intitulé modeste : « loi d'adaptation du droit fédéral à la technologie des registres distribués » (TRD).

Alors que la France avait instauré une dématérialisation systématique des titres, la Suisse avait rendu celle-ci facultative. Une catégorie de « papiers-valeurs » subsiste donc, et avec elle une autre catégorie des « droits ayant la même fonction que des papiers-valeurs (droits-valeurs) »<sup>5</sup>. Ces droits « sont créés par l'inscription dans le registre et n'existent que dans la mesure de cette inscription »<sup>6</sup>. Cette définition a l'avantage de pouvoir s'appliquer aux jetons d'investissement - qu'on appelle désormais plus souvent *security tokens* – ainsi qu'à la plupart des jetons d'utilité. Seuls en sont exclus les jetons de paiement, au sens de crypto-monnaies, comme le *bitcoin*, qui représentent une valeur patrimoniale purement immatérielle, et les jetons d'utilité qui donnent accès à un service numérique dès leur émission.

---

<sup>1</sup> Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse.

<sup>2</sup> FINMA, *Guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les initial coin offerings (ICO)*, 16 février 2018.

<sup>3</sup> Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers.

<sup>4</sup> Art. 85 & 86 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<sup>5</sup> Art. 973c, al. 1 du code des obligations.

<sup>6</sup> Al. 3.

# Régulation des crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique

Le rapport d'état des lieux<sup>7</sup>, dressé en décembre 2018, avait établi que la TRD permettait de remplir les trois fonctions des papiers-valeurs, de transmission de droits, de légitimation et de protection des transactions, pour les deux premières catégories de jetons. Il n'était pas nécessaire d'adapter le droit civil en ce qui concerne le transfert de crypto-monnaies et légiférer en matière de *smart contracts* semblait prématuré<sup>8</sup>. Une « *lex blockchain* » n'apparaissait donc pas nécessaire<sup>9</sup>. Des changements ponctuels suffisaient, notamment sur l'obligation de la forme écrite des transferts de droits, à propos de laquelle la doctrine était divisée<sup>10</sup>.

Le Conseil fédéral soumettait 3 mois plus tard à consultation<sup>11</sup> un avant-projet proposant des adaptations ciblées « 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 ». Après dépouillement, l'été suivant, des réponses à la consultation, le Conseil fédéral produisait à la fois une synthèse des réponses, une deuxième version de l'avant-projet et un message<sup>12</sup> expliquant les changements proposés. Le tout constitue une documentation riche d'enseignements.

La première version de l'avant-projet a créé une nouvelle catégorie de droits-valeurs « inscrits dans un registre électronique distribué »<sup>13</sup>. Une majorité de répondants à la consultation ayant insisté pour une plus grande neutralité technologique, la deuxième version n'évoque plus que des « droits-valeurs inscrits »<sup>14</sup>. Il est vrai que le caractère distribué de la TRD - tout comme sa conception éventuelle en chaînes de blocs - est plutôt une propriété technique, et ne rend pas compte de ses avantages fonctionnels, notamment la prévention de la double dépense. La nouvelle rédaction n'est cependant pas très heureuse, puisque les droits-valeurs traditionnels, désormais dits « simples »<sup>15</sup>, ne sont pas moins « inscrits » dans leur registre au motif que celui-ci ne serait pas distribué. Seul le critère de la forme écrite du transfert des droits semble distinguer les deux catégories de droits-valeur.

Au lieu de définir la TRD ou la *blockchain*, le législateur suisse énonce quatre exigences auxquels le registre doit satisfaire : (1) donner aux créanciers, mais non au débiteur, le pouvoir de disposer de leurs droits au moyen de procédés techniques ; (2) être protégé de toute modification non autorisée ; (3) renseigner sur les droits et le mode de fonctionnement, en son sein ou non ; (4) permettre aux créanciers de consulter et vérifier l'intégrité du contenu du registre qui les concerne sans

---

<sup>7</sup> Conseil fédéral, *Bases juridiques pour la distributed ledger technology et la blockchain en Suisse - État des lieux avec un accent sur le secteur financier*, 14 décembre 2018.

<sup>8</sup> Ibid, p.9 et 84.

<sup>9</sup> B. Wuthrich, « Pas de « Lex blockchain » en Suisse », *Le Temps*, 14 décembre 2018.

<sup>10</sup> Voir O. Depierre, « Les cryptoactifs en droit civil : prologue » *Centre de droit bancaire et financier*, 26 avril 2019.

<sup>11</sup> *Le Conseil fédéral ouvre la consultation sur l'amélioration du cadre juridique régissant la blockchain et la TRD*, portail du gouvernement suisse, Berne, 22 mars 2019.

<sup>12</sup> Conseil fédéral, *Message relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués*, Berne, 29 novembre 2019.

<sup>13</sup> Art. 973d CO, alinéa 1, Loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués - avant-projet, 22 mars 2019.

<sup>14</sup> Art. 973d CO, Loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, FF 2020 319, 25 septembre 2020.

<sup>15</sup> Art. 973c CO, III, *Ibid*.

## Régulation des crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique

l'intervention d'un tiers<sup>16</sup>. Le premier critère, le pouvoir de disposition, est déjà assuré dans la pratique par la banque en ligne, et dans le second, « la gestion du registre en commun par de multiples participants indépendants les uns des autres » n'est qu'une option parmi différentes mesures de protection. Seul le tout dernier point, la vérification sans l'intervention d'un tiers, marque véritablement la différence entre les registres classiques et les registres distribués. Ces règles, sommes toutes assez générales, répondent incomplètement aux risques spécifiques à la TRD.

La pièce maîtresse de la loi est la création d'une nouvelle catégorie d'autorisation, dans le droit des infrastructures des marchés financiers, pour les systèmes de négociation pour les valeurs mobilières fondées sur la technologie des registres distribués (SNTRD). La nouvelle catégorie reconnaît la possibilité de fournir directement des services d'infrastructure à la clientèle privée et la convergence des services de négociation et de post-négociation rendue possible par la TRD<sup>17</sup>. Le SNTRD peut offrir des services de compensation et de conservation. Les jetons d'utilité et de paiement y sont éligibles, bien que n'étant pas qualifiés de valeurs mobilières. Les jetons régis par un droit étranger y sont aussi admissibles.

Le Conseil fédéral a choisi d'inscrire la réforme dans le droit civil plutôt que de refondre la loi sur les titres intermédiés<sup>18</sup>. Il assume en particulier de ne prévoir « aucun organe étatique de contrôle ou de surveillance » et laisse tout audit des jetons à l'initiative des parties<sup>19</sup>. Les obligations du débiteur sont légères : « Le débiteur veille à ce que l'organisation du registre de droits-valeurs soit adaptée au but de ce dernier. Il veille en particulier à ce que le registre fonctionne en tout temps conformément à la convention d'inscription »<sup>20</sup>.

Ces dispositions sont adaptées aux titres de sociétés non cotées. Cependant, l'organisation de la négociation ouvre l'investissement en jetons au grand public. Cela aurait mérité davantage de mesures de protection des investisseurs<sup>21</sup>. Si le *smart contract* administrant le registre est bien sécurisé, mais qu'un prestataire fournit au registre, via son *oracle*, des données externes erronées, qui sera responsable du préjudice éventuel pour l'investisseur? De quels recours dispose celui-ci alors que l'opérateur du SNTRD n'est tenu ni de l'informer sur les risques, spécifiques à la TRD, ni de s'assurer que les ordres sur crypto-actifs passés par lui ou en son nom correspondent à son niveau de compréhension de la technologie? À cet égard, certains des « *requirements* » d'une norme proposée par une association professionnelle suisse auraient pu être inclus dans la loi<sup>22</sup>. Le Conseil fédéral s'est toutefois donné la possibilité d'imposer au SNTRD des exigences supplémentaires par

---

<sup>16</sup> Art. 973d CO, al. 2, *Ibid.*

<sup>17</sup> *Ibid.*, p.20.

<sup>18</sup> Pour plus de détails, voir : Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés, Conseil fédéral, 15 novembre 2006.

<sup>19</sup> Message relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, 29 novembre 2019, pp. 11-12.

<sup>20</sup> Al. 3 du nouvel art. 973d CO.

<sup>21</sup> Voir aussi Y. Génier, « Le Conseil fédéral veut adapter des lois à la blockchain. Et suscite l'ire de l'expert Carlo Lombardini », *La Liberté*, 12 février 2020.

<sup>22</sup> Voir Capital Markets and Technology Association, *Digital Assets Custody Standard*, avril 2020.

voie d'ordonnance.

Il a en revanche repris sans le discuter l'argument défendu par les professionnels selon lequel « l'attribution individuelle et permanente des valeurs dans le registre [...] ferait obstacle à des solutions de dépôt appropriées et sûres sur des comptes globaux, [et constituerait] un possible désavantage concurrentiel pour la Suisse »<sup>23</sup>. Il en manque la démonstration. Un modèle opérationnel fondé sur des comptes globaux, c'est-à-dire des *wallets omnibus*, permet de rassembler de la liquidité. Il est approprié à un marché encore essentiellement restreint au *bitcoin* et aux autres jetons de paiement. Il est sans doute également sûr dès lors que la clef privée est stockée sur un support physique. Néanmoins, une alternative à base de *wallets* individuels et d'un support logiciel des clefs privées, qui assurerait un passage à l'échelle, pourrait être également appropriée et sûre pour des droits-valeurs inscrits. La solution retenue consiste à distraire de la masse de la faillite les *wallets* collectifs autant que les *wallets* individuels<sup>24</sup>. Comme l'a relevé le régulateur des marchés, la FINMA, elle permet aux intermédiaires de gérer l'attribution individuelle des crypto-actifs en-dehors de la TRD alors qu'une des vertus de celle-ci est de supprimer le risque de sur-attribution<sup>25</sup>. De plus, elle crée une disparité de traitement entre les jetons de paiement et les espèces en monnaie *fiat*, qui ne peuvent être distraites de la masse de la faillite. Inversement, la version initiale créait une disparité de traitement entre les jetons d'investissement et les valeurs mobilières classiques... Le texte est par ailleurs muet sur le cas où la clef privée d'un *wallet* est partagée entre le dépositaire et son client par un mécanisme de multi-signature. Pour que des crypto-actifs soient rattachés à la masse de la faillite, avant de pouvoir en être distraits, il faut en effet que le failli ait le pouvoir de disposition effectif et exclusif de cette clef<sup>26</sup>.

Le cadre juridique suisse va plus loin que celui des rares pays ayant entrepris de légiférer sur le sujet. Il permet la négociation, via une plateforme, de jetons d'investissement, là où la France l'a explicitement exclu, en cohérence avec le droit européen<sup>27</sup>. Il admet tous types de participants à ses registres distribués, là où le Luxembourg n'admet que les banques<sup>28</sup>. Il porte sur tous les types de titres financiers là où l'Allemagne a reporté à plus tard le traitement des titres de capital<sup>29</sup>. Il assujettit le SNTRD à la lutte anti-blanchiment pour tous les crypto-actifs là où le droit européen n'y assujettit les « prestataires de services de portefeuille de conservation » que pour

---

<sup>23</sup> Message relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, 29 novembre 2019, p. 13.

<sup>24</sup> Al. 2 du nouvel article 242a de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite.

<sup>25</sup> Les chaînes de garde traditionnelles sont exposées à un risque d'attributions multiples ; voir à ce sujet H.C. von der Crone, M. Monsch, L. Meisser, *Aktien-Token - Eine privatrechtliche Analyse der Möglichkeit des Gebrauchs von DLT-Systemen zur Abbildung und Übertragung von Aktien*, site web de Meisser Economics, mars 2019.

<sup>26</sup> Conseil fédéral, *Bases juridiques pour la distributed ledger technology et la blockchain en Suisse - État des lieux avec un accent sur le secteur financier*, op. cit., p. 69.

<sup>27</sup> Voir B. Mathis, « Quelle réglementation européenne pour les security tokens ? », *Revue Internationale des Services Financiers*, n°2, 2020.

<sup>28</sup> B. Mathis, « La blockchain pour la circulation des titres : comparaison des régimes français et luxembourgeois », *Les Actualités du Droit*, 23 octobre 2018.

<sup>29</sup> Voir le projet de loi allemand pour l'introduction de titres électroniques (*Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren*), Ministère fédéral des finances, 11 août 2020.

# Régulation des crypto-actifs : la Suisse vise la neutralité technologique

---

les crypto-actifs servant de « moyen d'échange »<sup>30</sup>. Il permet la constitution de sûretés sans transfert, si celle-ci est visible pour les parties dans le registre<sup>31</sup>, reconnaissant là la capacité de la TRD à gérer un séquestre. Il permet à l'émetteur de revenir sur son choix de la TRD en organisant le transfert des jetons à un dépositaire qui créditera en contrepartie des comptes-titres<sup>32</sup>. Enfin, il soumet les *security tokens* à la prévention des abus de marché.

## Ce qu'il faut retenir

La Suisse vient de créer le cadre juridique pour les crypto-actifs sans doute le plus abouti dans le monde. C'était en soi un défi d'adapter le droit fédéral aux développements de la TRD tout en répondant à la forte demande des participants à la consultation d'assurer la neutralité technologique de la loi. Ce double objectif était à plus forte raison difficile à concilier avec celui de la protection des épargnants, qui oblige à tenir compte des risques de la TRD. Entre neutralité technologique et qualité de protection des épargnants, la Suisse a choisi.

---

<sup>30</sup> Art. 1 (2) (d) de la Directive (UE) 2018/843 (...) du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme.

<sup>31</sup> Nouvel art. 973g CO.

<sup>32</sup> Art. 6 modifié de la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés.