

N

Monthly
Newsletter
November 2020

Banking & Finance

**Schellenberg
Wittmer**



Nouveau cadre légal pour les actifs numériques

Olivier Favre, Fabio Elsener

Key Take-aways

- 1.** La nouvelle Loi TRD vise à améliorer le cadre juridique actuel des actifs numériques inscrits dans des registres électroniques distribués en procédant à diverses adaptations de lois fédérales existantes.
- 2.** La Loi TRD introduit une nouvelle catégorie d'actifs pour les droits inscrits dans des registres électroniques distribués et étend le droit d'obtenir la restitution des Cryptoactifs déposés.
- 3.** La Loi TRD introduit une nouvelle exigence d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD permettant la négociation de valeurs mobilières fondées sur la TRD.

1 Introduction

Les actifs numériques inscrits dans un registre électronique distribué (**Tokens** ou **Cryptoactifs**) et les applications utilisant la technologie des registres électroniques distribués (**TRD**) sont soumis à l'ensemble des lois et réglementations suisses en vigueur depuis bien avant le développement des premières applications fondée sur la TRD. L'Autorité fédérale des marchés financiers (**FINMA**) adopte une approche **technologiquement neutre** lorsqu'elle applique ces lois et réglementations aux Cryptoactifs et aux applications fondées sur la TRD en vertu du principe "mêmes risques, mêmes règles". Le législateur suisse n'entend pas s'écarter de cette approche à l'avenir. S'agissant de la qualification des Tokens, les catégories des **jetons de paiement, jetons d'utilité et jetons d'investissements** continueront également à s'appliquer, conformément aux [guide pratique de la FINMA](#) du 16 février 2018 et son complément du 11 septembre 2019 sur les "[stables coins](#)". Nous renvoyons à nos précédentes Newsletters de mars [2018](#) et [2019](#) à ce sujet.

L'actuelle **réglementation suisse en matière de valeurs mobilières** limite toutefois les possibilités d'émissions et de négociations d'instruments financiers sous la forme de Cryptoactifs. Afin d'étendre les possibilités d'utilisation de la TRD à l'avenir et de faire reposer les transactions fondées sur la TRD sur une base juridique solide, le Parlement suisse a adopté le 25 septembre 2020 une loi visant à adapter le cadre juridique actuel à la TRD (la **Loi TRD**).

La Loi TRD modifie – sans pour autant se référer à une technologie particulière fondée sur la TRD – diverses lois fédérales existantes afin de supprimer les obstacles juridiques entravant le développement d'un marché fonctionnel pour les Tokens représentant des instruments financiers. Nous présenterons les innovations les plus importantes de la Loi TRD dans les sections 2-3 ci-dessous.

Le Conseil fédéral a annoncé que la Loi TRD devrait probablement entrer en vigueur au 1^{er} août 2021, accompagnée de l'ordonnance TRD modifiant diverses ordonnances fédérales existantes. Les modifications apportées à ces ordonnances fédérales font l'objet d'une procédure de consultation jusqu'au 2 février 2021.

2 Droit-valeurs inscrits

2.1 Droits éligibles

Les **droit-valeurs inscrits** peuvent devenir l'équivalent numérique des droits-valeurs et papiers-valeurs en **liant** un droit à une inscription sur un **registre électronique distribué** au lieu de l'émission d'un papier-valeur ou d'une inscription dans un registre des droits-valeurs. Les droit-valeurs inscrits ne peuvent pas être exercés ou transférés en dehors du registre électronique distribué concerné. Les droit-valeurs inscrits peuvent représenter tous les droits qui pourraient être émis sous forme de droits-valeurs ou papiers-valeurs, notamment :

- i. des **créances** contractuelles **fongibles** (par exemple des obligations) ;
- ii. des **créances** contractuelles **non fongibles** (par exemple des créances découlant d'un contrat de licence) ;
- iii. des **droits de participation** qui peuvent être émis sous forme de droits-valeurs ou papiers-valeurs (par exemple

- des actions de sociétés anonymes) ; et
- iv. des **droits réels** qui peuvent être émis sous forme de droits-valeurs ou de papiers-valeurs (par exemple des cédules hypothécaires).

Toutefois, les crypto-monnaies ou la possession ou le contrôle factuel d'actifs ne peuvent pas être émis sous forme de droit-valeurs inscrits.

2.2 Emission des droit-valeurs inscrits

Selon la Loi TRD, l'émission de droit-valeurs inscrits requiert (i) l'**inscription** d'un droit sur un registre électronique distribué sur la base d'une convention entre l'émetteur et le premier détenteur stipulant l'inscription des droits concernés sur un registre électronique distribué et (ii) l'**engagement** que ces droits ne peuvent être transférés et exercés que sur le registre électronique distribué concerné. En outre, il est conseillé que les parties précisent explicitement dans les termes des droit-valeurs inscrits leur intention de créer des droit-valeurs inscrits et d'appliquer le droit suisse. En l'absence d'une telle élection de droit, la Loi fédérale sur le droit international privé telle que modifiée par la Loi TRD dispose que les lois du lieu du siège ou de la résidence de l'émetteur, sous réserve de règles spéciales pour les droits réels, s'appliquent.

En outre, la Loi TRD précise que le registre électronique distribué doit garantir certains principes, par exemple concernant son intégrité et sécurité, son accès et publicité ainsi que l'autorisation pour effectuer des transactions. Toutefois, la Loi TRD ne définit aucune exigence technique, par exemple en ce qui concerne le nombre minimum de participants au registre ou le mécanisme de consensus appliqué.

Les Droit-valeurs inscrits peuvent devenir l'équivalent numérique aux droits-valeurs et papiers-valeurs.

2.3 Transfert et "propriété"

Une fois créés, les droit-valeurs inscrits ne peuvent être **transférés que conformément aux règles du registre électronique distribué concerné**. Ce processus exige généralement que les Tokens constituant les droit-valeurs inscrits soient transférés de la clé publique du cédant à la clé publique du cessionnaire et que les personnes habilitées à disposer des droit-valeurs inscrits disposent de la clé privée correspondante (détenue directement ou indirectement par un fournisseur de portefeuille, i.e. "wallet"). Il n'est plus nécessaire de déterminer comment les droits représentés dans le Droit TRD seraient transférés sans la représentation numérique dans un Droit TRD, comme c'est le cas actuellement. Les détenteurs de

droit-valeurs inscrits bénéficieront également d'une protection de la bonne foi similaire à celle accordée aux détenteurs de papiers-valeurs au cas où ils auraient acquis des droit-valeurs inscrits auprès d'un cédant non autorisé.

En outre, la Loi TRD précisera également comment des **sûretés** peuvent être constituées sur les droit-valeurs inscrits par le biais d'un nantissement ou d'une cession à titre de garantie.

2.4 Utilisation comme sous-jacent à des titres intermédiés

En modifiant la Loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI), la Loi TRD permet la création de **titres intermédiés** avec des droit-valeurs inscrits comme actifs sous-jacents. Pour créer de tels titres intermédiés, les droit-valeurs inscrits doivent être (i) transférés à un dépositaire qui peut agir en cette qualité en vertu de la LTI (par exemple une banque, une maison de titres ou un dépositaire central), et (ii) crédités sur un ou plusieurs compte(s) de titres par ce dépositaire. Les droit-valeurs inscrits eux-mêmes doivent être immobilisés en ce sens qu'ils sont conservés par le dépositaire et ne peuvent plus être transférés sur le registre électronique distribué, mais que sous forme de titres intermédiés conformément aux règles de la LTI.

2.5 Qualification des droit-valeurs inscrits en tant que valeurs mobilières

La Loi TRD **modifie la définition actuelle des valeurs mobilières** figurant dans la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers **en l'étendant aux droit-valeurs inscrits**, de sorte que les droit-valeurs inscrits sont considérés comme des valeurs mobilières en droit suisse s'ils sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché (**valeurs mobilières fondées sur la TRD**).

En pratique, la plupart des droit-valeurs inscrits qui ne sont pas structurés de façon individuelle seront considérés comme des valeurs mobilières, sauf s'ils entrent dans la catégorie des jetons d'utilité tels que définis par la FINMA.

3 Restitution des Droit-valeurs inscrits dans le cadre d'une faillite

Lorsque les Cryptoactifs (y compris les Droit-valeurs inscrits et les Tokens émis sous toute autre forme, par exemple les crypto-monnaies) sont détenus en dépôt par une banque ou toute autre entité dépositaire ayant son siège en Suisse, ces Cryptoactifs peuvent être **restitués** à leur ayant-droit en cas d'insolvabilité du dépositaire si les Cryptoactifs sont soit (i) détenus de manière séparée (par exemple sur des adresses publiques individuelles pour chaque ayant-droit) ou (ii) sur un compte omnibus (par exemple sur une adresse publique partagée pour plusieurs ayant-droits) à condition que la part revenant à chaque ayant-droit puisse être déterminée.

Dans la mesure où les Cryptoactifs seraient détenus de manière séparée, le prestataire agissant en tant que dépositaire ne serait pas considéré comme détenant des dépôts du public et ne serait donc pas soumis à l'obligation d'obtenir une autorisation bancaire. Cependant, en vertu du projet d'ordonnance TRD, le prestataire agissant en tant que dépositaire

qui garderait des Cryptoactifs pour le compte de clients via des comptes omnibus entrerait dans le champ de la **licence bancaire dite "light"**.

Les obligations du Règlement MiCA s'appliqueraient également aux émissions cross-border d'émetteurs suisses.

4 Système de négociation fondé sur la TRD

La Loi TRD introduit une nouvelle catégorie d'autorisation pour les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Le législateur s'écarte ainsi de son principe de neutralité technologique afin de supprimer les obstacles empêchant actuellement la mise en place de **systèmes de négociation pour la négociation des Droit-valeurs inscrits** en Suisse (du moins tant que ces Droit-valeurs inscrits ne sont pas structurés comme des titres intermédiés). Jusqu'à présent, les systèmes de négociation ne peuvent pas intégrer les activités de post-trading dans le système de négociation. Des contreparties centrales et des dépositaires centraux distincts sont nécessaires pour la compensation et le règlement des transactions. En ce qui concerne les transactions sur les registres électroniques distribués, ces activités post-trading sont généralement exécutées simultanément à une transaction sans l'intervention d'intermédiaires supplémentaires. En outre, les systèmes de négociation actuels ne permettent pas un accès direct aux clients de détail à l'heure actuelle.

La Loi TRD modifiera la Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers en introduisant les **systèmes de négociation fondés sur la TRD**. Ils permettront la négociation multilatérale de Droit-valeurs inscrits ou d'autres droit-valeurs inscrits régis par le droit étranger qui sont inscrits sur un registre électronique distribué, sur la base de règles non discrétionnaires et qui répondent à au moins une des exigences suivantes :

- i. le système de négociation admet en tant que participants des entités ou des personnes physiques non réglementées ;
- ii. l'opérateur du système de négociation assure la conservation centralisée des valeurs mobilières fondées sur la TRD sur la base de règles et procédures uniformes ; ou
- iii. l'opérateur du système de négociation effectue les activités post-trading avec les valeurs mobilières fondées sur la TRD (par exemple, compensation et règlement) sur la base de règles et de procédures uniformes.

5 Proposition de règlement européen MiCA

La Commission européenne a publié le 24 septembre 2020 une proposition pour un règlement européen sur les marchés des Cryptoactifs (**Règlement MiCA**). Cette proposition de Règlement MiCA introduirait un cadre réglementaire complet concernant l'émission de Cryptoactifs et certains services fournis dans le cadre des Cryptoactifs. En fonction des droits représentés aux Cryptoactifs, il est notamment prévu des exigences minimales pour une émission, des exigences de conduite et d'autorisation et/ou une exigence de domicile pour les émetteurs dans l'UE (avec des exceptions).

Les obligations du Règlement MiCA **s'appliqueraient également aux émissions cross-border d'émetteurs suisses** dans l'Union européenne et, par conséquent, s'il est

mis en œuvre comme proposé, il s'appliquera également aux émetteurs suisses de Droit-valeurs inscrits et d'autres Tokens.

6 Perspectives

L'introduction des Droit-valeurs inscrits dans le droit suisse avec la Loi TRD supprimera les obstacles les plus importants au développement d'un marché primaire et secondaire fonctionnel en actifs numériques dans le droit suisse et créera une base juridique solide pour l'émission et le commerce des droits représentés par des Tokens. Les nouvelles règles établiront le caractère contraignant du règlement pour les transferts sur un registre électronique distribué pour les Tokens représentant des droits. Toutefois, pour les émissions cross-border, l'impact de la nouvelle législation pourrait être limité à l'avenir par les nouvelles réglementations en cours d'adoption sur d'autres marchés, comme le Règlement MiCA proposé dans l'UE.



Tarek Houdrouge
Associé Genève
tarek.houdrouge@swlegal.ch



Caroline Clemetson
Associée Genève et Zurich
caroline.clemetson@swlegal.ch



Dr. Olivier Favre
Associé Zurich
olivier.favre@swlegal.ch



Fabio Elsener
Senior Associate Zurich
fabio.elsener@swlegal.ch

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer SA ou l'une des personnes mentionnées ci-dessus répondra volontiers à vos questions.

Schellenberg Wittmer SA est votre cabinet d'avocats d'affaires de référence en Suisse avec plus de 150 juristes à Zurich et Genève ainsi qu'un bureau à Singapour. Nous répondons à tous vos besoins juridiques – transactions, conseil, contentieux.



Schellenberg Wittmer SA
Avocats

Zurich
Löwenstrasse 19
Case postale 2201
8021 Zurich / Suisse
T +41 44 215 5252
www.swlegal.ch

Genève
15bis, rue des Alpes
Case postale 2088
1211 Genève 1 / Suisse
T +41 22 707 8000
www.swlegal.ch

Singapour
Schellenberg Wittmer Pte Ltd
6 Battery Road, #37-02
Singapour 049909
T +65 6580 2240
www.swlegal.sg