Les teneurs de marché automatisés

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Une plateforme d'échange décentralisée de type classique aurait besoin d'un carnet d'ordres et d'un moteur d'appariement. Les teneurs de marché automatisés (automated market makers, AMM) se passent des deux. Uniswap, principal exemple depuis 2018, détient des paires de jetons dans des pools de liquidité et fixe le taux de change au moyen d'une formule. Dans sa version la plus simple, celle-ci maintient constant le produit des deux réserves.[1] Une négociante qui veut de l'ETH contre de l'USDC envoie des USDC au pool et reçoit de l'ETH au prix de la formule, qui évolue en sa défaveur proportionnellement à la taille de son opération. Les fournisseurs de liquidité déposent les deux jetons dans le pool, reçoivent en échange des jetons LP et perçoivent une part des frais de négociation.

Qui est la contrepartie de l'opération ? Techniquement, le pool. La négociante contracte avec un smart contract qui détient des actifs déposés par des centaines de fournisseurs de liquidité. Ces derniers n'ont pas accepté de traiter avec elle et ignorent peut-être son existence. Les développeurs du protocole ont écrit le code et détiennent peut-être un jeton de gouvernance, mais ils ne détiennent pas les actifs du pool. En droit suisse des contrats, l'auteur considère que l'interaction de la négociante avec le pool est un acte juridique dont la contrepartie doit être une

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

personne. Les seuls candidats sont les fournisseurs de liquidité pris collectivement. S'ils sont traités comme les contreparties, chaque opération est une vente de jetons par un groupe de vendeurs pseudonymes qui ont autorisé le contrat à vendre en leur nom à un prix déterminé par une formule. Cette analyse est praticable au regard des art. 32 ss CO relatifs à la représentation, si l'on admet de voir dans le dépôt au pool une procuration.[2] L'autre analyse, selon laquelle l'opération serait un acte juridique sans contrepartie, n'est pas acceptable en droit suisse pour un transfert de valeur.

Le droit singapourien bute sur la même difficulté par le biais du droit des contrats et du droit des biens. La négociante a transféré des USDC et reçu de l'ETH. En l'absence de contrat, les transferts seraient des donations ou des paiements par erreur, ce que personne n'entend. Les tribunaux singapouriens n'ont jusqu'à présent abordé la DeFi qu'incidemment, dans des affaires de recouvrement d'actifs où des jetons volés avaient transité par des AMM avant d'atteindre des plateformes d'échange. Ils ont traité l'AMM comme un simple canal, sans analyser la situation contractuelle.[3]

Sur le plan réglementaire, la question est de savoir si quelqu'un exploite une plateforme de négociation ou négocie des digital payment tokens (DPT, « jetons de paiement numériques »). Le rapport du Conseil fédéral de 2022 et les déclarations de la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) répondent tous deux que le protocole lui-même n'est pas une personne réglementée. En revanche, les personnes qui exploitent le site web d'accès (front-end) par lequel passent la plupart des utilisateurs, ou qui détiennent un pouvoir de gouvernance sur le protocole, peuvent l'être. Cette réponse est développée ci-après.

Notes

1. Hayden Adams, Noah Zinsmeister et Dan Robinson, Uniswap v2 Core, mars 2020 (la formule du produit constant x·y = k), et Uniswap v3 Core, mars 2021 (liquidité concentrée). ↩
2. Code des obligations (CO), RS 220, art. 32 à 40 (représentation). L'analyse des opérations sur AMM sous l'angle de la représentation est propre à l'auteur et

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

n'a pas été éprouvée devant un tribunal suisse ; la partie D, chapitre V, examine les autres analyses possibles. ↩

3. Voir CLM v CLN [2022] SGHC 46 et l'analyse du traçage (tracing) dans la partie N, chapitre III ; au 30 juin 2026, l'auteur n'a connaissance d'aucune décision singapourienne analysant la situation contractuelle d'une opération sur AMM. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com