Le registre comme registre de référence : les droits-valeurs inscrits

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

La Suisse est la seule juridiction traitée dans cet ouvrage dont le droit commun permet au registre distribué de servir de registre des valeurs mobilières. Depuis le 1er février 2021, l'art. 973d CO permet d'émettre un droit sous la forme d'un droit-valeur inscrit, si les parties en conviennent dans une convention d'inscription et si le registre satisfait à quatre exigences fonctionnelles. Le registre doit conférer aux créanciers, mais non au débiteur, le pouvoir de disposer de leurs droits au moyen de procédés techniques. Son intégrité doit être protégée contre toute modification non autorisée par des mesures techniques et organisationnelles appropriées, telles que la gestion commune par plusieurs participants indépendants. Le contenu des droits, le mode de fonctionnement du registre et la convention d'inscription doivent être consignés dans le registre ou dans des données d'accompagnement qui y sont liées. Enfin, les créanciers doivent pouvoir consulter les informations et les inscriptions qui les concernent et vérifier l'intégrité du registre sans l'intervention d'un tiers.[1]

© 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.

Une fois ces conditions remplies, le droit-valeur inscrit se comporte comme un papier-valeur. Selon l'art. 973e CO, le débiteur ne peut exécuter qu'en faveur du créancier désigné dans le registre, et il est libéré en le faisant. Selon l'art. 973f CO, le transfert s'opère par inscription au registre conformément à la convention d'inscription, l'acquéreur de bonne foi étant protégé. Selon l'art. 973g CO, le droit-valeur peut être mis en gage par inscription. Selon l'art. 973h CO, un droit-valeur perdu peut être annulé par le juge. Le droit et l'inscription au registre sont incorporés l'un à l'autre, comme le sont un droit et un titre papier dans une obligation au porteur.[2]

Sur le plan technique, il en résulte que le registre doit effectivement satisfaire aux critères fonctionnels, ce que le praticien doit vérifier. Un jeton émis sur une blockchain publique comme Ethereum ou Polygon, au moyen d'un smart contract qui ne permet qu'à la clé du détenteur de le transférer, et dont la convention d'inscription est liée par les métadonnées du contrat, remplit les quatre exigences. Un jeton inscrit dans une base de données privée contrôlée par l'émetteur échoue aux deux premières, car c'est l'émetteur, et non le créancier, qui détient le pouvoir de disposition et peut modifier unilatéralement les inscriptions. Un jeton émis sur une blockchain publique dont le contrat comporte une fonction de gel ou de transfert forcé contrôlée par l'émetteur soulève une question délicate : un pouvoir de gel détruit-il le pouvoir de disposition exclusif du créancier ? Le modèle (blueprint) de la Capital Markets and Technology Association (CMTA) estime qu'un pouvoir de gel limité au respect de la loi et exercé selon des règles publiées est compatible avec l'art. 973d CO. Le marché a suivi cette opinion, bien qu'aucun tribunal ne l'ait confirmée.[3]

Exemple

Une SA zougoise émet 1 000 000 d'actions nominatives sous forme de droits-valeurs inscrits sur Ethereum, en vertu d'une convention d'inscription adoptée par son assemblée générale et intégrée à ses statuts conformément à l'art. 622, al. 1, CO. Un actionnaire transfère 10 000 jetons à un acheteur établi à Singapour en signant une transaction Ethereum. Selon l'art. 973f CO, le transfert de l'action est parfait à cet instant. Le registre des actions de la société au sens de l'art. 686 CO doit ensuite être

© 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.

mis à jour : le transfert du jeton transmet l'action, mais le droit de l'acheteur d'exercer ses droits sociaux envers la société dépend de son inscription. Les émissions bien conçues automatisent cette étape en faisant du registre des jetons le registre des actions, ce que l'art. 686 CO permet si le registre est tenu de manière à être accessible en tout temps en Suisse. L'acheteur singapourien détient directement une action suisse, sans intermédiaire. Il peut la mettre en gage, en vertu de l'art. 973g CO, au profit d'un prêteur singapourien par une nouvelle inscription au registre si la convention d'inscription le prévoit.

Singapour ne connaît pas d'équivalent. Une action singapourienne doit être inscrite dans le registre des membres (register of members) de la société conformément au Companies Act 1967, et son transfert exige un acte de transfert en bonne et due forme ainsi que l'inscription par la société. Un jeton représentant une action singapourienne n'est donc jamais qu'un enregistrement, jamais le registre de référence, à moins que la société n'adopte le registre des jetons comme registre des membres. La loi ne le permet pas expressément, et aucune société ne l'a fait. Les actions et obligations tokenisées ont donc emprunté à Singapour la seconde voie décrite ci-après : un dépositaire ou un nominee détient le titre juridique, et les jetons représentent des intérêts bénéficiaires (beneficial interests). Les dispositions de l'Electronic Transactions Act 2010 relatives aux documents transférables électroniques, adoptées en 2021, reconnaissent légalement les connaissements électroniques et documents similaires, mais elles ne s'étendent pas aux actions ni aux obligations.[4]

Notes

1. Code des obligations (CO), RS 220, art. 973d, al. 1 et 2, ch. 1 à 4, introduit par la loi TRD du 25 septembre 2020, RO 2021 33, en vigueur depuis le 1er février 2021. Ces dispositions sont analysées dans la partie D, chapitre III. ↩
2. Code des obligations (CO), RS 220, art. 973e (effets), 973f (transfert), 973g (sûretés) et 973h (annulation). Sur la responsabilité du débiteur quant au fonctionnement du registre, voir l'art. 973i CO. ↩

© 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.

3. Capital Markets and Technology Association, Blueprint for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology, version 2.0, 2021, sections 4 et 5 (exigences fonctionnelles ; fonctions de conformité dans le smart contract). Partie D, chapitre III. ↩
4. Companies Act 1967 (Singapour), sections 126 à 130 (transfert d'actions ; registre des membres) ; Electronic Transactions Act 2010, partie 2A (electronic transferable records), qui s'applique aux documents ou instruments transférables et exclut les valeurs mobilières. Partie J, chapitre III. ↩

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