

TRAVAUX DE LA FACULTÉ DE DROIT  
DE L'UNIVERSITÉ DE FRIBOURG SUISSE

*Édités par Jacques Dubey et Hubert Stöckli*

446

ALEXANDRA VRACA

# Les actions à l'épreuve des droits-valeurs inscrits

# Table des matières

Avant-propos.....	IX
Sommaire.....	XI
Table des matières .....	XIII
Table des abréviations.....	XXIII
I. Abréviations usuelles .....	XXIII
II. Abréviations des réglementations citées.....	XXXI
Bibliographie.....	XXXVII
I. Doctrine.....	XXXVII
II. Documents officiels .....	LXI
1. Loi TRD .....	LXI
2. Autres .....	LXIII
III. Autoréglementation.....	LXVI
Introduction .....	1
I. L'objet de l'étude et ses délimitations.....	1
II. L'intérêt de l'étude.....	2
III. Le plan de l'étude et les méthodes employées .....	3
<b>Première partie : Les fondements légaux et techniques des droits-valeurs inscrits.....</b>	<b>5</b>
<b>Chapitre 1 : Les fondements légaux.....</b>	<b>7</b>
I. Le concept classique de papier-valeur.....	7
1. Le papier-valeur .....	7
2. Le titre .....	8
3. Les droits incorporés .....	10
II. Les droits de sociétariat.....	11
1. La disparition des actions au porteur.....	11
1.1 Les actions au porteur.....	11
1.2 La disparition.....	12
2. Les actions nominatives .....	14

2.1 La notion de l'action.....	14
2.2 L'émission.....	17
2.3 Les titres intermédiés : une forme d'action ?.....	19
2.4 Les formes.....	20
2.5 Le droit à l'incorporation.....	21
2.6 La proposition.....	23
3. Les bons de participation.....	24
III. L'immobilisation.....	24
1. En général.....	24
2. Le dépôt collectif.....	26
3. Le certificat global.....	27
IV. La dématérialisation.....	28
1. Les droits-valeurs (simples).....	28
1.1 L'évolution normative.....	28
1.2 La notion.....	29
1.3 L'émission.....	30
1.4 Le registre.....	31
1.5 Le transfert.....	32
2. Les titres intermédiés.....	33
2.1 En général.....	33
2.2 La notion.....	34
2.3 La création.....	35
2.4 Les dépositaires.....	36
2.5 Le transfert.....	37
V. La synthèse.....	37
<b>Chapitre 2 : Les fondements techniques.....</b>	<b>41</b>
I. La technologie des registres distribués.....	41
1. En général.....	41
2. Le registre distribué.....	41
3. La technologie blockchain.....	42
3.1 En général.....	42
3.2 Les blockchains publiques.....	43
3.3 Les blockchains privées.....	43
4. Les jetons digitaux.....	44
5. Les domaines d'application.....	45
5.1 Les crypto-monnaies.....	45
5.2 Les Initial Coin Offerings.....	48

5.3 La finance décentralisée .....	49
II. Les principaux concepts sous-jacents.....	50
1. La cryptographie asymétrique .....	50
1.1 En général.....	50
1.2 La signature digitale .....	52
2. Les fonctions de hachage cryptographiques .....	53
3. Les mécanismes de consensus.....	55
3.1 La preuve de travail (Bitcoin).....	55
3.2 La preuve d'enjeu (Ethereum).....	56
4. Les <i>smart contracts</i> .....	57
4.1 La notion .....	57
4.2 Les caractéristiques .....	58
III. Les technologies de portefeuille.....	61
1. La notion .....	61
2. Les types .....	62
2.1 La détention directe .....	62
2.2 Le portefeuille non-tutélaire .....	63
2.3 Le portefeuille tutélaire .....	64
2.4 Le portefeuille hébergé.....	64
3. Les prestataires de services .....	65
IV. Les enjeux choisis .....	66
1. La gouvernance décentralisée.....	66
2. Les risques opérationnels .....	67
3. La consommation énergétique.....	68
V. La synthèse.....	69
<b>Chapitre 3 : Les droits-valeurs inscrits.....</b>	<b>73</b>
I. L'historique.....	73
II. Le concept.....	76
1. La notion .....	76
2. L'approche contractuelle et technique.....	77
3. La convention d'inscription.....	78
3.1 Le concept .....	78
3.2 La forme .....	78
3.3 Le contenu .....	79
3.4 Les parties .....	80
3.5 L'élection de droit et de for .....	82

4.	L'inscription dans un registre .....	83
4.1	En général.....	83
4.2	Le pouvoir de disposer .....	84
4.3	L'intégrité.....	87
4.4	La publicité.....	89
4.5	Les obligations du débiteur .....	90
5.	Le contenu.....	93
5.1	En général.....	93
5.2	Les droits de sociétariat .....	95
6.	Les clauses statutaires .....	96
III.	Les effets.....	97
1.	Remarques préliminaires.....	97
2.	L'effet de présentation.....	97
3.	L'effet de légitimation.....	98
4.	La protection de la bonne foi.....	100
5.	La restriction des exceptions .....	101
6.	La règle de priorité .....	101
7.	Les sûretés.....	102
7.1	L'absence de transfert.....	103
7.2	Le transfert .....	104
7.3	Les types de sûretés.....	104
IV.	Le transfert.....	106
1.	Le transfert par le biais du registre .....	106
2.	Les transactions en-dehors du registre.....	108
3.	Le transfert en cas de succession universelle .....	109
V.	La réglementation applicable .....	109
1.	En général.....	109
2.	L'émission et le négoce de jetons.....	110
2.1	En général.....	110
2.2	L'émission de jetons sur le marché primaire .....	110
2.3	Le négoce de jetons sur le marché secondaire .....	112
3.	La classification des jetons.....	115
3.1	En général.....	115
3.2	Les jetons de paiement .....	115
3.3	Les jetons d'utilité.....	116
3.4	Les jetons d'investissement.....	118
3.5	Les jetons hybrides.....	119

3.6 Les stable coins .....	119
VI. La synthèse.....	120

## **Seconde partie : Le régime juridique des actions émises sous forme de droits-valeurs inscrits ..... 125**

<b>Chapitre 4 : L'identification .....</b>	<b>127</b>
I. Remarques préliminaires.....	127
II. Le registre des actions .....	127
1. En général.....	127
2. L'exercice des droits d'actionnaire .....	130
III. Le registre des ayants droit économiques.....	131
1. En général.....	131
2. L'obligation d'annonce .....	132
3. L'actionnaire personne morale .....	134
4. Le registre.....	136
5. Les sanctions .....	137
IV. L'absence d'intermédiation financière .....	138
1. Le principe .....	138
2. Les conséquences .....	139
V. Le pseudonymat .....	139
1. En général.....	139
2. Les conséquences .....	140
VI. La ré-intermédiation.....	141
1. Le transfert et l'immobilisation .....	141
2. Le pouvoir de disposer .....	142
3. L'appréciation .....	143
VII. Le contrôle par la société .....	145
1. En général.....	145
2. Le contrôle <i>ex post</i> .....	146
3. Les conséquences .....	146
VIII. La nouvelle sorte d'actions dispo .....	147
1. Les actions dispo .....	147
1.1 La notion .....	147
1.2 Les conséquences .....	147

2. La nouvelle sorte .....	149
IX. La synthèse.....	149
<b>Chapitre 5 : Les restrictions au transfert.....</b>	<b>153</b>
I. Les restrictions à la transmissibilité .....	153
1. Le concept et les types.....	153
1.1 Le concept .....	153
1.2 Les types.....	155
2. Les actions non cotées en bourse.....	155
2.1 Les modalités.....	155
2.2 La décision d'agrément .....	156
2.3 Le refus pour justes motifs .....	157
2.4 Les autres possibilités de refus .....	158
3. Les actions cotées en bourse.....	159
3.1 Les motifs de refus .....	159
3.2 Le transfert en bourse .....	160
a Du point de vue de l'aliénateur .....	160
b Du point de vue de l'acquéreur.....	161
c Du point de vue de la société.....	162
3.3 Le transfert hors bourse.....	163
a Du point de vue de l'aliénateur.....	163
b Du point de vue de l'acquéreur.....	163
c Du point de vue de la société .....	164
4. Les actions intermédiées .....	165
4.1 En général.....	165
4.2 Les actions intermédiées cotées.....	165
4.3 Les actions intermédiées non cotées.....	166
5. La notion de cotation en bourse.....	168
5.1 En général.....	168
5.2 Les conséquences .....	169
II. Les actions tokenisées liées.....	170
1. En général.....	170
2. Le contrôle <i>ex ante</i> .....	172
2.1 Le principe.....	172
2.2 Les fonctionnalités techniques.....	173
2.3 L'exigence de juste motif .....	174
3. L'appréciation .....	175
III. Les conventions d'actionnaires .....	175

1. La notion .....	175
2. Les clauses de <i>drag-along</i> .....	177
2.1 En général.....	177
2.2 L'automatisation.....	177
3. L'information .....	178
3.1 Les clauses statutaires .....	178
3.2 La convention d'inscription.....	179
3.3 Le consentement explicite .....	180
IV. La synthèse.....	181
<b>Chapitre 6 : Les autres enjeux des droits-valeurs inscrits .....</b>	<b>187</b>
I. Remarques préliminaires.....	187
II. Le devoir d'information .....	188
1. En général.....	188
2. Les informations.....	188
2.1 Le contenu du droit-valeur .....	188
2.2 Les informations techniques.....	189
3. Le support et les modalités .....	190
4. Les destinataires .....	192
III. La responsabilité .....	192
1. En général.....	192
2. La nature .....	193
3. La qualité pour agir .....	195
3.1 En général.....	195
3.2 Le cas particulier .....	196
4. La qualité pour défendre.....	197
4.1 En général.....	197
4.2 En droit des sociétés .....	197
5. Les conditions .....	198
5.1 La violation du devoir d'information .....	198
5.2 La faute.....	199
5.3 Le dommage.....	202
5.4 Le lien de causalité .....	204
6. L'absence de libération .....	206
7. La prescription.....	207
IV. La procédure d'annulation .....	207
1. En général.....	207



2. La procédure.....	208
3. Les conditions .....	210
3.1 La qualité pour agir .....	210
3.2 Le pouvoir de disposer .....	210
3.3 La perte du pouvoir de disposer .....	211
4. La défense de payer.....	213
5. La sommation publique.....	214
6. L'action en revendication.....	215
6.1 Lorsque la clé privée est produite.....	215
6.2 Lorsque la clé privée n'est pas produite .....	216
7. Les conséquences .....	216
V. Le séquestre.....	218
1. En général.....	218
2. Les conditions .....	218
3. La désignation .....	220
3.1 En général.....	220
3.2 Les droits-valeurs inscrits.....	221
4. Le lieu de situation .....	222
4.1 En général.....	222
4.2 Les créances .....	222
4.3 Les titres intermédiés.....	223
4.4 Les droits-valeurs inscrits.....	224
VI. Excursus : La restitution de cryptoactifs .....	225
1. L'insolvabilité du créancier ou du dépositaire.....	225
2. Les conditions .....	225
3. La procédure.....	226
3.1 En général.....	226
3.2 La restitution de cryptoactifs.....	228
4. Le pouvoir de disposer .....	229
5. La revendication du tiers et de la masse .....	230
5.1 La revendication du tiers .....	230
5.2 La revendication est fondée.....	230
5.3 La revendication n'est pas fondée .....	231
5.4 La revendication de la masse.....	231
6. L'accès aux données et leur restitution.....	232
VII. La synthèse.....	233

<b>Conclusions.....</b>	<b>239</b>
<b>Schlussfolgerungen .....</b>	<b>251</b>
<b>Répertoire alphabétique des matières .....</b>	<b>265</b>