

Vers l'enregistrement des titres financiers non cotés sur la *blockchain*



Dominique Stucki

Avocat Associé

dominique.stucki@avistem.com

Alors que vient de s'achever en mai 2017 la consultation publique sur le projet de réformes législative et réglementaire relatif à la blockchain lancée par la DG Trésor quelques semaines plus tôt, la mise en œuvre dans notre droit d'un mécanisme de représentation et de transmission au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (en anglais, distributed ledger technology, ou DLT) semble plus proche que jamais. Pourtant, les obstacles juridiques et pratiques à cette évolution sont nombreux, si bien que l'Ordonnance prévue par la Loi Sapin II visant à réformer le droit applicable aux titres financiers, qui doit être adoptée par le nouveau Gouvernement d'ici le 9 décembre 2017, devra concilier une démarche volontariste et prospective avec le principe de réalité.

Mots-clés : blockchain, enregistrement des titres financiers, distributed ledger technology, DLT, enregistrement électronique partagé, tenue de compte conservation, registre de mouvements de titres, compte d'actionnaire

Introduction

Initialement envisagée pour permettre de réaliser électroniquement des transactions sur les crypto-monnaies, la *blockchain* (ou chaîne de blocs), registre dupliqué et partagé entre tous les noeuds d'un réseau informatique, est rapidement et naturellement apparue comme un vecteur d'innovation et de disruption dans le domaine des titres. En effet, le mode traditionnel de comptabilité et d'authentification des opérations sur valeurs mobilières par l'émetteur ou l'intermédiaire mandaté par ses soins (teneur de registres), même lorsqu'il est effectué de manière automatisée, apparaît à la fois comme générateur de coûts additionnels pour les parties et comme un potentiel facteur d'insécurité et d'opacité pour l'ensemble des acteurs concernés (actionnaires, obligataires etc.). Au contraire, un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres (en anglais, *distributed ledger technology*, ou DLT) notifie et horodate chaque échange entre chaque noeud dans un « bloc » qui se trouve ainsi « chaîné » avec les blocs précédents, ce qui le rend non annulable ou falsifiable et lui confère, en principe, une transparence à l'égard de tous les membres autorisés de la *blockchain*. A cet égard, deux modèles existent : un réseau public et ouvert, dans lequel tout le monde peut accéder au DLT, et un système fermé, dans lequel l'accès au registre requiert l'obtention d'un droit.

L'impact du choix du type de chaîne de blocs semble décisif pour la supervision des opérations. Certains modèles « purs » de « pair à pair », en s'affranchissant de la présence du tiers de