

Identification des actionnaires, restrictions de transfert et « *white listings* »

La tenue du registre des actions à l'ère de la digitalisation, de la lutte contre le blanchiment et des sanctions internationales

Jacques Iffland | Vincent Huynh Dac*

Identification of shareholders is a topic that is governed by various layers of rules under Swiss law, which were adopted at different times to serve different purposes. Most of these rules were adopted at a time when the structure of capital markets was very different from what it is today, and before the digitalization of securities became a topic. Also, growing focus on the fight against money laundering and the financing of terrorism, as well as the need to implement embargo and international sanction regimes, has made it necessary to reconsider the manner in which companies identify their shareholders and implement share transfer restrictions. In this contribution, the authors argue that the traditional regimes of share transfer restrictions – and in particular the distinction that Swiss company

law makes in this context between shares that are listed on a stock exchange and those that are not – are no longer always sufficient to guarantee compliance with applicable laws. To take into account the evolution of capital market infrastructures and comply with embargo or international sanction regimes, issuers must put in place systems that make it possible for them to identify the persons who acquire shares other than through financial intermediaries subject to anti-money laundering regulations. The standard published by the Capital Markets and Technology Association «for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology» provides an example of the measures that can be implemented in this respect.

Table des matières

- I. Introduction
- II. L'évolution des règles relatives à l'identification des actionnaires
 - 1. La société de capitaux et le principe de transférabilité des actions
 - 2. La réforme de 1991 – Adaptation du régime applicable aux actions liées aux contraintes du négoce boursier
 - 3. Lois sur la mise en œuvre des recommandations du GAFI et du Forum Mondial de 2014 et 2019
 - 4. Embargos et sanctions internationales
 - 5. Lex TRD et émission d'actions sous la forme de droits-valeurs inscrits
- III. Difficultés de réconcilier les différents corps de règles
 - 1. Absence d'obligation d'identifier les actionnaires *versus* obligation de geler le paiement de dividendes aux personnes sous sanctions
 - 2. La *Vinkulierung* des titres traités sur un marché public : un instrument parfois insuffisant pour assurer le respect des obligations de l'émetteur
- IV. Identification des actionnaires à l'ère de la finance décentralisée, de la lutte contre le blanchiment et des sanctions internationales
 - 1. Contrôle *a posteriori* de l'identité des actionnaires
 - 2. Contrôle *a priori* de l'identité des actionnaires
- V. Conclusion

I. Introduction

Pour toute organisation de type corporatif, l'identification correcte des détenteurs de droits sociaux ou patrimoniaux est une tâche essentielle. Pour les sociétés anonymes en particulier, la correcte identification des actionnaires¹ permet d'assurer l'intégrité des décisions de l'assemblée générale. Elle permet aussi de s'assurer que les dividendes et autres distributions de la société sont versés aux personnes qui sont en droit de les recevoir, et à protéger ainsi la société contre le risque de devoir les payer plusieurs fois.

Les règles qui régissent le processus d'identification des actionnaires – et qui définissent les mesures qu'une société peut ou doit prendre lorsque ce processus ne peut pas être mené à bien – datent d'époques différentes et ne sont pas toujours cohérentes. Cette contribution cherche à montrer que, même si la réforme du droit de la société anonyme de 2020 n'a apporté que peu de modifications formelles aux dispositions du Code des obligations relatives à la transmissibilité des actions, une interprétation systéma-

* Dr Jacques Iffland, avocat, Président de la Capital Markets and Technology Association ; Lic. iur. Vincent Huynh Dac, avocat, M.A. HSG in Law and Economics.

¹ Par mesure de simplification, cette contribution se réfère exclusivement aux actionnaires. Les points évoqués s'appliquent cependant également aux détenteurs d'autres titres de participation tels que bons de participation ou de jouissance.

tique des différents corps de règles qui ont été introduits dans le droit suisse depuis la révision de 1991 – règles relatives à la mise en œuvre des recommandations du GAFI, règles d’embargo et de mise en œuvre des sanctions internationales, mais aussi règles relatives à l’utilisation de nouvelles technologies dans les marchés des capitaux – en ont néanmoins modifié la portée, et peuvent requérir des mesures particulières de la part des émetteurs.

Cette contribution rappelle d’abord l’évolution des règles pertinentes pour l’identification des actionnaires (Section II). Elle analyse ensuite les difficultés que la conciliation de ces différentes règles soulève en pratique (Section III), avant d’exposer les possibilités concrètes qui s’offrent aux sociétés suisses pour concilier identification de leurs actionnaires et respect du cadre légal (Section IV).

II. L’évolution des règles relatives à l’identification des actionnaires

En Suisse, les dispositions qui régissent l’identification des actionnaires figurent dans plusieurs strates de règles, qui ont été introduites à des époques différentes, et pour répondre à des impératifs variés.

1. La société de capitaux et le principe de transférabilité des actions

La société anonyme est la forme la plus aboutie de société de capitaux, où l’absence de relations personnelles entre les membres (actionnaires) et la société a pour corollaire la libre transférabilité de principe des parts (actions)². Le Code des obligations de 1881 tempérerait cependant déjà ce principe, en permettant aux sociétés de restreindre la transférabilité de leurs actions par l’adoption de dispositions statutaires spécifiques (actions dites « liées » ou « *vinkuliert* »)³. La loi tenait ainsi compte de l’absence de devoir de fidélité des actionnaires envers la société, pour permettre à cette dernière d’empêcher le transfert d’actions à des investisseurs dont elle juge la présence incompatible avec l’intérêt social.

² Art. 684 al. 1 CO. Voir à ce sujet *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel*, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996, § 44 N 6 ss.

³ Art. 637 al. 2 du Code fédéral des obligations du 14 juin 1881 (FF 1881 6 ss.).

2. La réforme de 1991 – Adaptation du régime applicable aux actions liées aux contraintes du négoce boursier

Le Code des obligations de 1936 a repris le régime des actions liées. La loi permettait alors au conseil d’administration de refuser d’inscrire un actionnaire au registre des actions « sans indication de motif »⁴. Ce régime se prêtait cependant mal aux impératifs du négoce boursier, qui requiert par essence une libre transférabilité des titres⁵. Pour mieux tenir compte des besoins du marché des capitaux, le législateur de 1991 a créé un régime spécifique pour les actions « cotées en bourse ». La transférabilité de tels titres ne peut pas être restreinte, mais les statuts peuvent dans certaines circonstances permettre à l’émetteur concerné d’inscrire un acquéreur comme actionnaire sans droit de vote pour tout ou partie de ses actions⁶. L’inscription de l’acquéreur comme actionnaire avec droit de vote est dans ce cas une condition d’exercice des droits sociaux, mais non des droits patrimoniaux (en particulier du droit au dividende), qui existent indépendamment d’une telle inscription⁷. Ainsi, si les droits sociaux des détenteurs d’actions cotées en bourse peuvent être suspendus dans certaines circonstances, les droits patrimoniaux ne le sont en principe pas⁸.

Ce régime donne naissance à la catégorie des actions dites « dispo », c’est-à-dire d’actions qui n’ont pas fait l’objet d’une demande d’inscription et dont le détenteur n’est donc pas connu de la société⁹. Les actionnaires ne peuvent pas exercer les droits de vote et les autres droits sociaux qui se rapportent à ces titres, mais peuvent néanmoins recevoir les dividendes et les autres distributions versées par la société¹⁰. En d’autres termes, les sociétés dont les actions sont cotées en bourse peuvent être appelées à verser des sommes d’argent ou à transférer d’autres valeurs patrimoniales à des personnes dont elles ignorent l’identité. Cette situation *a priori* difficile à concilier avec les

⁴ Art. 686 al. 2 CO 1936.

⁵ *Peter Böckli*, *Schweizer Aktienrecht*, 5^e éd., Zurich/Genève 2022, § 5 N 42.

⁶ Art. 685d CO.

⁷ Art. 685f CO.

⁸ *Böckli* (n. 5), § 5 N 42; *ZK-Cramer*, Art. 685d CO N 1.

⁹ *Böckli* (n. 5), § 5 N 124, 141 s., qui relève que, pour les grandes sociétés cotées, les actions dispo peuvent représenter jusqu’à 40% du capital.

¹⁰ *Böckli* (n. 5), § 5 N 124.

principes qui sous-tendent la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ainsi que la mise en œuvre des sanctions internationales s'explique par le fait que – dans l'esprit du législateur de 1991 – le paiement de dividendes et les autres distributions de sociétés cotées doivent en principe se faire au travers du système bancaire, et que les règles anti-blanchiment ou les régimes de sanctions sont mis en œuvre au niveau des banques dépositaires plutôt qu'au niveau de la société¹¹.

3. Lois sur la mise en œuvre des recommandations du GAFI et du Forum Mondial de 2014 et 2019

La loi du 12 décembre 2014 « sur la mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action financière, révisées en 2012 », ainsi que la loi du 21 juin 2019 « sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales » ont introduit des nouvelles exigences pour les sociétés anonymes dont les actions ne sont pas cotées en bourse, principalement énoncées aux art. 697j à 697m CO. Ces dispositions interdisent en effet l'émission d'actions au porteur, sauf si ces titres sont émis sous la forme de titres intermédiés¹². Elles obligent en outre les actionnaires dont la participation atteint ou dépasse 25% du capital ou des droits de vote à annoncer à la société le prénom, le nom et l'adresse de la personne physique pour le compte de laquelle ils agissent¹³, et la société à tenir une liste des ayants droit économiques qui lui ont été annoncés¹⁴, sous peine de sanctions pénales¹⁵. La violation de l'obligation d'annonce de l'actionnaire peut conduire à la suspension des droits sociaux liés aux

actions¹⁶, à l'extinction des droits patrimoniaux¹⁷ ainsi qu'à des conséquences pénales en cas de violation intentionnelle¹⁸. La société doit s'assurer qu'aucun actionnaire n'exerce ses droits en violation de ses obligations¹⁹.

4. Embargos et sanctions internationales

Les règles suisses sur l'application des sanctions internationales ont gagné en importance pratique au cours des dernières décennies, jusqu'à revêtir un rôle de premier plan depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine en 2022. Ces règles permettent à la Confédération d'édicter des mesures de coercition pour appliquer les sanctions visant à faire respecter le droit international public décrétées par l'Organisation des Nations Unies, par l'Organisation pour la sécurité et la coopération en Europe ou par les principaux partenaires commerciaux de la Suisse²⁰. Les mesures de coercition peuvent notamment restreindre directement ou indirectement le trafic des paiements et des capitaux²¹. A titre d'exemple, l'ordonnance du 4 mars 2022 « instituant des mesures en lien avec la situation en Ukraine » interdit de fournir ou de mettre à disposition des avoirs ou des ressources économiques – y compris des dividendes ou d'« autres revenus ou plus-values engendrés par des biens en capital » – à des personnes sanctionnées²². La violation de cette prohibition par la société expose les personnes responsables à des sanctions pénales²³. Les membres du conseil d'administration sont également punissables s'ils omettent de prévenir l'infraction²⁴.

¹¹ Sur la base du même raisonnement, l'acquisition d'une participation de 25% ou davantage dans une société dont les actions ne sont pas cotées en bourse ne déclenche pas d'obligation d'annoncer l'ayant droit économique si les actions sont émises sous formes de titres intermédiés (voir à ce sujet ZK-Spoerlé, Art. 697j CO N 112).

¹² Art. 622 al. 1^{bis} CO. Lorsque les actions sont émises sous la forme de titres intermédiés, la loi exige en outre que les certificats soient déposés auprès d'un dépositaire en Suisse désigné par la société ou inscrites au registre principal d'un tel dépositaire.

¹³ Art. 697j CO.

¹⁴ Art. 697l CO.

¹⁵ Art. 327a CP.

¹⁶ Art. 697m al. 1 CO.

¹⁷ Art. 697m al. 3 CO.

¹⁸ Art. 327 CP.

¹⁹ Art. 697m al. 4 CO.

²⁰ Art. 1^{er} de la loi fédérale sur l'application de sanctions internationales (Loi sur les embargos, LEmb) du 22 mars 2002 (RS 946.231).

²¹ Art. 1^{er} al. 3 lit. a LEmb.

²² Art. 1^{er} lit. a et 15 al. 2 de l'Ordonnance instituant des mesures en lien avec la situation en Ukraine du 4 mars 2022 (RS 946.231.176.72).

²³ Art. 32 al. 1 de l'Ordonnance instituant des mesures en lien avec la situation en Ukraine (n. 22), en relation avec l'art. 9 LEmb.

²⁴ Art. 12 LEmb, en relation avec l'art. 6 al. 2 et 3 de la loi fédérale sur le droit pénal administratif (DPA) du 22 mars 1974 (RS 313.0).

5. Lex TRD et émission d'actions sous la forme de droits-valeurs inscrits

5.1. Les droits-valeurs inscrits comme alternatives aux papiers-valeurs

L'avènement de la technologie des registres distribués (TRD) et le processus de digitalisation des valeurs mobilières influence aussi les modalités d'identification des actionnaires. Les règles qui ont été adoptées dans ce domaine ne contiennent pas de prescriptions spécifiques à cet égard. Comme on le verra plus bas, les titres digitalisés ont néanmoins des propriétés spécifiques qui obligent à considérer les règles d'identification et de restriction de transfert existantes sous un angle nouveau.

La TRD permet essentiellement d'associer des droits-valeurs à des jetons digitaux inscrits dans un registre distribué, selon un processus qui fait en sorte que droits-valeurs et jetons ne puissent pas être transférés indépendamment l'un de l'autre. La TRD permettant de faire en sorte que chaque jeton digital ne puisse être transféré qu'une seule fois dans le registre distribué, il en résulte un régime comparable à celui qui s'applique lorsque des instruments financiers sont incorporés dans des papiers-valeurs²⁵. Les jetons représentent alors l'équivalent digital des papiers-valeurs « classiques », dont ils remplissent la même fonction de légitimation²⁶. Ce régime a reçu une base légale explicite lors de l'adoption de la loi fédérale « sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués » du 25 septembre 2020²⁷. Cette loi – souvent désignée sous le nom de « Lex TRD » – permet d'émettre des droits-valeurs (et en particulier des valeurs mobilières) sous la forme de « droits-valeurs inscrits », c'est-à-dire de droits-valeurs associés à des jetons digitaux créés le plus souvent au moyen d'un *smart contract*, et qui sont inscrits dans un registre présentant certaines caractéristiques définies par la loi²⁸. Les droits-valeurs

sont associés aux jetons digitaux au moyen d'une « convention d'inscription » adoptée par l'émetteur, qui identifie le registre utilisé, en décrit le fonctionnement, et définit les modalités de transmission des droits-valeurs²⁹.

Le régime juridique applicable aux droits-valeurs inscrits est largement comparable à celui qui régit les droits-valeurs émis sous la forme de papiers-valeurs³⁰: la société peut réserver la qualité d'actionnaire aux détenteurs des jetons digitaux³¹ ; sauf dol ou négligence grave de sa part, elle peut aussi se libérer valablement en mains des détenteurs des jetons³² ; et les acquéreurs de bonne foi de droits-valeurs inscrits sont protégés dans leur acquisition, même si l'aliénateur n'avait pas le pouvoir d'en disposer³³. En cela, leur situation se distingue de celle des acquéreurs d'actions émises sous la forme de droits-valeurs³⁴. Ces derniers n'acquièrent la propriété des actions transférées que si l'aliénateur avait le pouvoir d'en disposer, et leur position en tant qu'acquéreurs de bonne foi n'est par conséquent pas protégée.

Même si le Code des obligations définit les registres électroniques susceptibles de servir de support à des droits-valeurs inscrits de façon générale et abstraite, la définition légale vise en pratique tout particulièrement des registres distribués publics tels que les blockchains Ethereum ou Tezos, où la validité des inscriptions faites dans le registre (*i.e.* des « transactions ») sont validées par des communautés de « nœuds » (*nodes*) qui ont la particularité d'être indépendants les uns des autres tout en étant capables de s'accorder sur le contenu du registre au moyen de protocoles de consensus. L'identité des personnes qui contrôlent des jetons est, quant à elle, protégée par

²⁵ Hans Kuhn, Digitale Aktiven im schweizerischen Privatrecht, in : Rolf H. Weber/Hans Kuhn (éd), *Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht*, Bâle 2021, 51 ss. ; Message du Conseil fédéral relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués du 27 novembre 2019, FF 2020 223 ss., 268.

²⁶ Message (n. 25), 233.

²⁷ RO 2021 33.

²⁸ Art. 973d ss. CO.

²⁹ Art. 973d al. 3 et 973f al. 1 CO. Pour un exemple de convention d'inscription, voir l'annexe 3 du standard de la Capital Markets and Technology Association « pour la tokenisation de titres de participation de sociétés suisses par la technologie des registres distribués » du 1 décembre 2021 (disponible à l'adresse <<https://cmta.ch/standards>>).

³⁰ Hans Caspar von der Crone/Martin Monsch/Luzius Meisser, Aktien-Token – Eine privatrechtliche Analyse der Möglichkeit des Gebrauchs von DLT-Systemen zur Abbildung und Übertragung von Aktien, GesKR 2019, 3 ss. ; Tino Gaberthüel/Xavier Grivel, Tokenisierung von Aktien unter dem neuen DLT-Gesetz (insb. Art. 973d ff. OR) und CMTA Standard, RSDA 2022, 254 ss., 255.

³¹ Art. 973e al. 1 CO.

³² Art. 973e al. 2 CO.

³³ Art. 973e al. 3 CO.

³⁴ Art. 973c CO.

des procédés cryptographiques qui la rendent inaccessible aux tiers. Lorsque des actions sont émises sous la forme de droits-valeurs inscrits, les jetons digitaux associés aux actions peuvent être transférés d'une adresse de registre à l'autre au moyen de codes informatiques confidentiels qualifiés de « clés privées ». Ni la société émettrice ni un tiers quelconque ne peuvent cependant identifier le détenteur des clés privées (et donc le propriétaire ou l'ayant droit économique des actions)³⁵.

En pratique, les jetons digitaux sont le plus souvent créés au moyen des programmes informatiques qualifiés de *smart contracts*, qui ont pour fonction de créer un sous-registre dans le registre distribué choisi, et définissent la façon dont des entrées peuvent être faites et modifiées dans le sous-registre ainsi créé. Pour émettre des actions sous la forme de droits-valeurs inscrits, la société doit ainsi s'assurer que ses statuts contiennent les dispositions requises pour une telle opération, identifier le registre sur lequel elle souhaite que ses titres soient inscrits (comme par exemple la blockchain Ethereum ou Tezos), choisir un *smart contract* approprié (c'est-à-dire apte à générer des jetons dont les propriétés sont comparables à celles d'actions)³⁶, adopter une convention d'inscription (par laquelle la société établit que la qualité d'actionnaire ne peut être reconnue qu'au détenteur du jeton digital correspondant), déployer le *smart contract* sur la blockchain choisie, puis allouer les actions ainsi digitalisées (ou « tokenisées ») aux adresses de registres contrôlées par ses actionnaires. La Capital Market and Technology Association (CMTA), une association basée à Genève qui réunit des acteurs des industries technologiques et des marchés des capitaux, a adopté un standard « pour la tokenisation de

titres de participation de sociétés suisses », qui définit les mesures à prendre pour l'émission d'actions (ou d'autres titres de participation) sous la forme de droits-valeurs inscrits³⁷. Le standard contient des modèles des principaux documents juridiques (statuts, convention d'inscription, règlement concernant la tenue du registre des actions) qui doivent être produits dans ce contexte. La CMTA a également publié une structure de *smart contract* sous la forme de logiciel libre (*open source*), qui peut être utilisée pour la digitalisation de valeurs mobilières sur des blockchain publiques telles qu'Ethereum ou Tezos³⁸.

5.2 Droits-valeurs inscrits et « désintermédiation » des valeurs mobilières

L'une des particularités des droits-valeurs inscrits tient au fait qu'ils peuvent être détenus et transférés facilement par leurs titulaires eux-mêmes (c'est-à-dire par les personnes qui contrôlent les clés privées donnant accès aux jetons concernés), sans qu'il soit nécessaire de recourir à un dépositaire professionnel. Même si les droits-valeurs inscrits peuvent aussi être détenus sous la forme de titres intermédiés³⁹, la TRD permet une *désintermédiation*, c'est-à-dire la possibilité pour les investisseurs de détenir leurs titres en dehors du système bancaire. Il s'agit là d'une différence fondamentale par rapport aux valeurs mobilières « classiques » (c'est-à-dire émises sous la forme de papiers-valeurs⁴⁰ ou de droits-valeurs simples⁴¹), qui sont généralement détenues sous la forme de titres dits « intermédiés », c'est-à-dire par l'intermédiaire de dépositaires professionnels⁴², tels que des banques ou des maisons de titres⁴³.

³⁵ Pour une description des caractéristiques des blockchain publiques, voir par exemple Daniel Rutishauser/Ralf Kubli/Rolf H. Weber, *Grundlagen*, in: Rolf H. Weber/Hans Kuhn (éd), *Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht*, Bâle 2021, 9 ss.

³⁶ Le *smart contract* doit ainsi par exemple exclure la création de fractions de jetons (le droit des sociétés suisses ne permettant pas la création de fractions d'actions en dehors d'un processus formel de division), permettre à l'émetteur d'émettre de nouveaux jetons en cas d'augmentation de capital, et d'annuler des jetons existants en cas de réduction de capital. Pour une énumération précise des propriétés requises d'un *smart contract* dédiés à la digitalisation d'actions de droit suisse, voir l'annexe 2 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29).

³⁷ Voir n. 29 ci-dessus.

³⁸ La documentation relative au CMTAT ainsi que le code des *smart contracts* peuvent être consultés depuis le site internet de la CMTA (<<https://cmta.ch/standards/cmta-token-cmtat>>). Le code du *smart contract* lui-même est disponible à l'adresse <<https://github.com/CMTA/CMTAT>>.

³⁹ Art. 6 al. 1 lit. d LTI.

⁴⁰ Art. 973a et 973b CO.

⁴¹ Art. 973c CO.

⁴² Art. 2 al. 1 de la loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI) du 3 octobre 2008 (RS 957.1).

⁴³ Art. 4 LTI.

5.3 Droits-valeurs inscrits et systèmes de négociation non boursiers

Outre l'institution des droits-valeurs inscrits, la Lex TRD a aussi introduit un régime réglementaire spécifique pour les systèmes de négociation dédiés aux actifs digitaux : les « systèmes de négociation fondés sur la TRD »⁴⁴. Ces systèmes de négociation combinent des éléments qui relèvent à la fois des bourses traditionnelles, des maisons de titres et des dépositaires centraux. De façon à rendre compte du potentiel de désintermédiation des actifs digitaux, l'une des principales caractéristiques des systèmes de négociation fondés sur la TRD est de pouvoir accepter comme participants non seulement des banques ou des négociants en valeurs mobilières, mais aussi des investisseurs non réglementés⁴⁵. Les systèmes de négociation fondés sur la TRD se distinguent en cela des bourses ou des systèmes multilatéraux de négociation (MTFs), qui ne peuvent de par la loi admettre que des entités réglementées ou étatiques comme participants⁴⁶. Ils sont en cela comparables aux systèmes organisés de négociation (SONs) opérés par des banques ou des maisons de titres⁴⁷, auxquels des clients privés peuvent aussi se voir donner accès.

III. Difficultés de réconcilier les différents corps de règles

Les différents corps de règles mentionnés plus haut ont été adoptés à des époques différentes, avec des objectifs distincts. Le principe de libre négociabilité des actions (induit par la structure de société de capitaux) doit assurer le financement de l'activité économique moderne. En pratique cependant, il a dû être adapté pour tenir compte du besoin de contrôler l'actionnariat des sociétés, des objectifs de lutte que le blanchiment et le financement du terrorisme ainsi que de la mise en œuvre des régimes de sanction internationales. Il en résulte un système d'exigences souvent difficiles à réconcilier, voire contradictoires, dans lequel émetteurs et investisseurs se meuvent en

appliquant des processus qui ne sont pas toujours adaptés aux évolutions technologiques et légales.

1. Absence d'obligation d'identifier les actionnaires *versus* obligation de geler le paiement de dividendes aux personnes sous sanctions

Le droit des sociétés n'impose que peu de mesures de diligence au conseil d'administration lorsqu'il s'agit d'identifier ses actionnaires. Sauf disposition légale ou statutaire contraire, une société anonyme n'a pas d'obligation à cet égard⁴⁸, et une identification des ayants droit économiques n'est requise que si la participation détenue atteint ou dépasse 25% du capital ou des droits de vote⁴⁹. Même dans ce cas, l'obligation d'identification et de notification appartient à l'actionnaire, et non à la société. Cette dernière n'a d'ailleurs pas d'obligation de vérifier l'exactitude des informations qu'elle reçoit de l'actionnaire à ce sujet, et n'est souvent pas en mesure de le faire⁵⁰. A moins d'être intermédiaires financiers ou négociants au sens de la LBA⁵¹, les sociétés anonymes ne sont pas assujetties aux lois anti-blanchiment. Même lorsqu'elles le sont du fait de leur activité d'intermédiation fi-

⁴⁴ Art. 73a ss. de la loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (LIMF) du 19 juin 2015 (RS 958.1).

⁴⁵ Art. 73a al. 1 lit. a LIMF.

⁴⁶ Art. 34 al. 2 LIMF.

⁴⁷ Art. 43 al. 1 LIMF.

⁴⁸ Selon le principe de l'art. 686 CO, la société doit procéder à une inscription au registre des actions dès lors qu'une requête d'inscription remplissant les exigences formelles est déposée par l'actionnaire. La société n'a ni l'obligation de rechercher les actionnaires de sa propre initiative, ni celle de contrôler que les informations inscrites au registre des actions sont encore valables (*Böckli* [n. 5], § 5 N 350). Pour sa part, l'actionnaire n'a pas d'obligation de déposer une requête d'inscription (*ZK-Trindade*, Art. 686 CO N 56).

⁴⁹ Art. 697j al. 1 CO *a contrario*. L'art. 697m CO oblige seulement le conseil d'administration de s'assurer qu'aucun actionnaire n'exerce ses droits en violation de ses obligations d'annoncer les ayants droit économiques des participations supérieures ou égales à 25% du capital ou des droits de vote.

⁵⁰ L'art. 697l CO n'oblige ainsi la société à tenir un registre des ayants droit économiques que dans la mesure où ces derniers « lui ont été annoncés » (dans ce sens *BSK OR II-Hess/Dettwiler*, Art. 697l N 7 et 8). Une fois les ayants droit économiques annoncés, la société n'est souvent pas en mesure de contrôler la véracité des informations déclarées compte tenu de l'absence d'obligation pour l'actionnaire de fournir des pièces justificatives (voir à ce sujet *ZK-Spoerlé*, Art. 697l N 25 ss).

⁵¹ Art. 2 de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBA) du 10 octobre 1997 (RS 955.0).

nancière, la LBA ne les oblige pas à vérifier l'identité de leurs actionnaires, car ces derniers n'ont pas la qualité de « cocontractant »⁵² au sens de cette loi⁵³. De même, si pour les entités dont les activités sont soumises à des régimes d'autorisation ou concessionnées par l'Etat, la faculté d'identifier les actionnaires importants est généralement une condition à l'octroi de l'autorisation ou de la concession, l'obligation d'identification n'en demeure pas moins à la charge de l'actionnaire et non de la société⁵⁴.

Toutefois, si la société n'a le plus souvent pas l'obligation d'identifier ses actionnaires, il lui est néanmoins interdit de fournir des avoirs ou des ressources économiques à des personnes sanctionnées, y compris des dividendes ou d'« autres revenus ou plus-values engendrés par des biens en capital »⁵⁵. Cette interdiction implique une obligation indirecte pour toute société d'identifier non seulement le titulaire, mais aussi l'ayant droit économique de toute action qui n'est pas détenue sous la forme d'un titre intermédié⁵⁶ et pour laquelle une distribution pourrait être faite (en particulier un dividende payé). En d'autres termes, une lecture systématique des dispositions du droit des sociétés, des règles GAFI ainsi que de celles en matière d'embargo et de sanctions internationales révèle que si les sociétés n'ont pas d'obligation *stricto sensu* d'identifier leurs actionnaires ou leurs ayants droit économiques, elles doivent néanmoins réaliser

une telle identification avant de procéder à des distributions (ou de transférer d'autres formes d'avoirs ou de ressources économiques) aux détenteurs de titres non intermédiés.

2. La *Vinkulierung* des titres traités sur un marché public : un instrument parfois insuffisant pour assurer le respect des obligations de l'émetteur

Le régime applicable aux sociétés dont les actions sont cotées en bourse ne se conforme pas toujours aux exigences d'identification décrites plus haut. Le législateur de 1991 a voulu concilier la volonté des sociétés – jugée légitime – d'exercer un certain contrôle sur leur actionnariat avec les nécessités pratiques du négoce boursier. La propriété d'actions cotées en bourse peut donc toujours être valablement transférée à un acquéreur, et cela indépendamment de toute approbation de l'émetteur concerné. D'éventuelles restrictions statutaires de transfert ne peuvent ainsi affecter que la faculté de l'acquéreur d'exercer les droits sociaux attachés aux actions, mais pas les droits patrimoniaux⁵⁷.

Une interprétation téléologique et historique des dispositions pertinentes du Code des obligations en matière de *Vinkulierung* suggère que ces dernières doivent être appliquées non seulement aux actions « cotées » dans le sens étroit que la LIMF donne maintenant à ce terme⁵⁸, mais aussi dans tous les cas où les actions sont admises à la négociation sur d'autres formes de marchés réglementés tels que des MTFs⁵⁹ de systèmes de négociation fondés sur la TRD, ou encore SONS⁶⁰ avec le consentement de l'émetteur. Eu égard à l'importance des conséquences légales attachées à une qualification d'actions « cotées en bourse », ce dernier élément – le consentement de l'émetteur à l'admission à la négociation – constitue l'élément déterminant⁶¹. Cette conclusion s'impose au vu du but poursuivi par le législateur de 1991, qui était d'adapt-

⁵² Art. 3 LBA.

⁵³ CR LBA-Matthey, Art. 3 N 242.

⁵⁴ A titre d'exemple, l'octroi d'une autorisation bancaire requiert que l'établissement concerné puisse démontrer que l'influence susceptible d'être exercée par les détenteurs de participations qualifiées ne soit « pas susceptible d'être exercée au détriment d'une gestion prudente et saine » (art. 3 al. 2 lit. c^{bis} LB), ce qui suppose une identification préalable. En revanche, l'obligation d'annoncer une participation qualifiée appartient à son détenteur (art. 3 al. 5 LB).

⁵⁵ Voir n. 22 ci-dessus.

⁵⁶ L'art. 697j al. 5 CO stipule que l'obligation de l'actionnaire d'annoncer l'identité de l'ayant droit économique des actions détenues n'existe pas lorsque les actions sont émises sous forme de titres intermédiés et déposées auprès d'un dépositaire en Suisse ou inscrites au registre principal. On peut en déduire que la société qui verse des dividendes ou procède à d'autres distributions pour de tels titres ne peut pas être considérée comme ayant intentionnellement convenue aux mesures de gel des avoirs des personnes sanctionnées, car elle peut alors de bonne foi partir de l'idée que l'identité de l'actionnaire et de son ayant droit économique a été vérifiée par le dépositaire concerné.

⁵⁷ Voir la section II.2 ci-dessus.

⁵⁸ Art. 2 lit. f LIMF.

⁵⁹ Art. 26 lit. c LIMF.

⁶⁰ Art. 42 LIMF.

⁶¹ Dans ce sens BSK OR II-du Pasquier/Wolf/Oertle, Art. 685d N 1 ; Hans Caspar von der Crone, Aktienrecht, 2^e éd., Berne 2020, § 12 N 341.

ter le droit des sociétés aux réalités du marché des capitaux⁶².

Comme déjà mentionné plus haut, le régime de *Vinkulierung* en vigueur aujourd'hui (celui de 1991) a la particularité de permettre l'existence d'actions «dispo», dont l'émetteur ignore l'identité du détenteur⁶³. Un régime permettant à un émetteur de verser des dividendes et de procéder à d'autres distributions en faveur de personnes qu'il n'a pas identifiées se justifie lorsque les actions sont détenues sous la forme de titres intermédiés, comme c'est généralement le cas lorsque les titres en question sont admis à la négociation de bourses, de MTFs⁶⁴ ou de SONs⁶⁵.

L'apparition de plateformes de négociations alternatives qui permettent le négoce de titres non-intermédiés ainsi qu'une participation directe de personnes qui ne sont pas des intermédiaires financiers assujettis à la LBA ne constitue pas une brèche à cet égard. En effet, la responsabilité d'identifier l'opérateur concerné appartient alors à l'opérateur du système de négociation⁶⁶.

Pour les émetteurs dont les titres sont traités sur des marchés réglementés, une difficulté survient cependant lorsque les actionnaires ont la faculté de détenir leurs titres sous une forme non-intermédiée, en-dehors du système bancaire. Ainsi, si le propriétaire d'actions détenues en mode «dispo» demande à son dépositaire de lui remettre les titres déposés sur son compte, l'émetteur se trouve alors dans l'incapacité d'identifier l'actionnaire concerné. Les clauses de *Vinkulierung* pour sociétés cotées ne lui permettent

pas de s'opposer au transfert du titre. Elles lui permettent seulement d'empêcher l'actionnaire concerné d'exercice tout ou partie des droits de vote, ce qui est une mesure inutile lorsque l'actionnaire n'a de toute façon pas demandé à ce que ses actions soient inscrites avec droit de vote.

Cette difficulté n'est pas nouvelle. Aujourd'hui encore, certains actionnaires de sociétés cotées en bourse ou dont les actions sont traitées sur de systèmes alternatifs de négociation détiennent leurs titres chez eux sous la forme de papiers-valeurs physiques, plutôt que sous une forme intermédiée. Cette catégorie d'actionnaires est désignée en pratique sous l'appellation de «*Heimverwahrer*», littéralement les «détenteurs à domicile». Les sociétés dont les actions sont cotées en bourse cherchent généralement à limiter ce type de détention par l'adoption de clauses statutaires qui excluent tout droit des actionnaires à la remise de papiers-valeurs physiques (*aufgehobener Titeldruck*)⁶⁷. De ce fait, les difficultés pratiques que peuvent poser le versement de dividendes à des personnes qui détiennent leurs titres en-dehors du système bancaire sont généralement anecdotiques.

La situation est différente lorsque des actions sont émises sous la forme de droits-valeurs inscrits. Dans un tel cas, la suppression du droit à la remise d'un papier-valeur ne permet pas à elle seule d'empêcher l'actionnaire de se faire livrer les titres qu'il a acquis par l'intermédiaire d'une banque ou d'un autre dépositaire. Les jetons digitaux auxquels les actions sont associées sont en principe transmissibles, y compris entre un dépositaire et son client. En outre, les plateformes de négociation dédiées à la négociation de valeurs mobilières fondées sur la TRD peuvent admettre des participants non réglementés à leurs marchés⁶⁸. Même si de tels participants ne peuvent être admis que «*pour autant qu'ils] déclarent participer en leur nom propre et pour leur propre compte*», rien ne les empêche – en l'absence de mesures techniques spécifiques – de transférer les titres acquis sur la plateforme à des personnes tierces qui n'y participent pas.

⁶² *Von der Crone* (n. 61), § 12 N 416.

⁶³ Voir la section II.2 ci-dessus.

⁶⁴ Les personnes susceptibles d'être admises en tant que participants à une bourse ou à un MTF au sens de l'art. 34 LIMF sont généralement (mais pas nécessairement toujours) des dépositaires au sens de l'art. 4 LTI.

⁶⁵ Voir l'art. 43 LIMF, selon lesquels les SONs ne peuvent être exploités que par des banques, des maisons de titres, des systèmes de négociation fondés sur la TRD, des bourses ou des MTFs.

⁶⁶ L'art. 73c al. 1 lit. e LIMF précise que les investisseurs privés ne peuvent participer à un système de négociation fondé sur la TRD que s'ils déclarent le faire «en leur nom propre et pour leur propre compte». Pour les clients de banques ou de maisons de titres qui opèrent un SON, cette déclaration fait partie de la documentation devant être réunie dans le cadre du processus d'ouverture des comptes (art. 27 ss. de la Convention de l'Association suisse des banquiers «relative à l'obligation de diligence des banques» [CDB 20]).

⁶⁷ *Von der Crone* (n. 61), § 12 N 294; *Böckli* (n. 5), § 3 N 29.

⁶⁸ Art. 73c al. 1 lit. e LIMF et art. 58e OIMF.

IV. Identification des actionnaires à l'ère de la finance décentralisée, de la lutte contre le blanchiment et des sanctions internationales

Les développements qui précèdent montrent que les règles d'identification des actionnaires et de *Vinkulierung* héritées de la réforme du droit de la société anonyme de 1991 ne suffisent pas toujours à assurer le respect d'un régime dans lequel des actions peuvent être traitées en dehors du système bancaire (que ce soit sous la forme de papiers-valeurs « traditionnels » ou de droits-valeurs inscrits). Si ce point n'est pas nouveau, il acquiert une importance nouvelle depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine et le régime de sanctions qui en a résulté, d'une part, et l'introduction du régime des droits-valeurs inscrits dans l'ordre juridique suisse, d'autre part. Dans un tel contexte, le régime fondé sur la distinction entre les actions « cotées en bourse » et celles qui ne le sont pas peut ne pas suffire à garantir que les dividendes et les autres distributions de la société sont versés à des personnes éligibles. Le recours à la TRD pour la représentation d'actions généralise en outre la problématique des actions « dispo », qui n'est désormais plus confinée aux seuls titres détenus sous une forme intermédiée⁶⁹.

Des mécanismes permettant d'identifier l'ensemble des actionnaires susceptibles d'exercer des droits patrimoniaux (et non seulement sociaux) sont donc nécessaires⁷⁰. D'un point de vue pratique, cette iden-

tification peut être réalisée de deux façons : *a posteriori* (c'est-à-dire après que l'action a passé dans la propriété de son acquéreur) ou *a priori* (c'est-à-dire avant tout transfert de la propriété de l'action).

1. Contrôle *a posteriori* de l'identité des actionnaires

Une première façon de réconcilier les règles en matière de transfert d'actions avec celles relatives à la mise en œuvre des règles d'embargo et de sanctions internationales consiste à permettre le libre transfert des actions concernées et de subordonner *l'exercice des droits* d'actionnaires (tant sociaux que patrimoniaux) à une identification de l'actionnaire et de son ayant droit économique. Tel est le régime que la Capital Markets and Technology Association (CMTA) recommande « par défaut » pour les sociétés qui émettent leurs titres de participation sous la forme de droits-valeurs inscrits⁷¹. Ce choix s'explique par le fait que – la CMTA ayant pour principal objectif de favoriser l'utilisation des nouvelles technologies dans les marchés des capitaux – cette association privilégie les solutions compatibles avec le développement d'un marché secondaire, plutôt que celles qui subordonnent tout transfert à une approbation de la société.

1.1 Identification initiale

La CMTA recommande ainsi aux émetteurs d'actions émises sous la forme de droits-valeurs inscrits d'insérer dans leurs statuts des dispositions aux termes desquelles la propriété des actions peut être transférée sans que le consentement de l'émetteur ne soit requis, mais dans lequel *l'exercice* des droits d'actionnaires dépend de l'inscription au registre des actions. Cette inscription requiert une identification complète tant de l'actionnaire que de son ayant droit économique. Une exception est prévue lorsque les actions sont détenues par des dépositaires professionnels (au sens de la LTI) agissant à titre fiduciaire pour le compte de leurs clients, auquel cas l'identification de l'ayant

⁶⁹ Lorsqu'une société émet des actions sous la forme de papiers-valeurs ou de droits-valeurs simples, seules les actions déposées auprès de banques ou d'autres établissements financiers peuvent être détenues en mode « dispo ». Dans le système du CO, l'obligation d'annoncer une vente n'existe en effet que pour la banque de l'aliénateur, et seulement lorsque les actions sont vendues en bourse (art. 685e CO). En l'absence de *Vinkulierung*, la société n'est avisée de la vente d'actions non cotées que quand elle en est informée par l'acquéreur. L'aliénateur reste généralement inscrit au registre des actions jusqu'à ce que l'acquéreur se manifeste, de sorte que les actions ne sont pas considérées comme étant « dispo ». Il en va cependant autrement en matière de droits-valeurs inscrits, pour lesquels les transferts peuvent être suivis sur la blockchain, et l'émetteur est par conséquent avisé d'éventuels transferts même en l'absence de demande d'inscription de l'acquéreur.

⁷⁰ Le message du Conseil fédéral relatif à la loi fédérale aux développements de la technologie des registres électro-

niques distribués rappelle que les sociétés anonymes qui émettent des actions sous forme de droits-valeurs inscrits doivent « respecter l'intégralité du droit des sociétés » et en particulier mettre en œuvre les recommandations du Forum mondial et du GAFI. Message (n. 25), 252.

⁷¹ Voir l'annexe 1 du standard pour la tokenisation de titres de participation de la CMTA (n. 29).

droit économique n'est pas requise⁷². Pour être inscrit au registre des actions, l'actionnaire doit dans tous les cas communiquer les références d'un compte bancaire ouvert à son nom auprès d'une banque établie en Suisse ou dans un Etat membre de l'OCDE⁷³. Cela permet à la société de s'assurer que l'actionnaire a mené à bien le processus de KYC d'un intermédiaire financier soumis à des règles anti-blanchiment reconues, et que ni l'actionnaire ni son ayant droit économique ne sont des personnes sanctionnées. En outre, selon les statuts modèles de la CMTA, le droit aux dividendes et les autres droits patrimoniaux afférant aux actions «dispo» échoient à la société⁷⁴.

Ce régime reprend essentiellement les règles des art. 697j ss. CO, à la nuance près que, là où l'art. 697j al. 1 CO n'impose une identification de l'ayant droit économique que pour les participations qui dépassent 25% du capital ou des droits de vote, les dispositions statutaires modèles de la CMTA abaissent ce seuil à *une seule action*. Dans son avis de droit donné à la CMTA en 2018, le Professeur *Hans Caspar von der Crone* a confirmé que ce régime ne constitue pas une restriction statutaire à la transmissibilité des actions, mais bien un processus d'identification des actionnaires auquel le *numerus clausus* des clauses de *Vinkulierung* des art. 685b al. 7 et 685d CO ne s'applique pas⁷⁵.

⁷² Les dispositions statutaires modèle figurant à l'annexe 1 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29), prévoient ainsi que « [L]es acquéreurs d'actions sont inscrits au registre des actions de la société en qualité d'actionnaires s'ils s'identifient et identifient les personnes pour le compte desquelles ils détiennent les actions selon les modalités prévues par la société ». La convention d'inscription modèle prévue à l'annexe 3 du standard de tokenisation de la CMTA subordonne à son tour une identification complète de la part de l'actionnaire (Section 3.2), à moins que ce dernier soit un dépositaire professionnel au sens de la LTI demandant à être inscrit à titre fiduciaire pour le compte d'un client (Section 3.2.3 *in fine*).

⁷³ Section 3.2.2(v) et 3.2.3(v) de la convention d'inscription modèle figurant à l'annexe 3 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29).

⁷⁴ Selon les dispositions statutaires modèles figurant à l'annexe 1 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29), « [L]e droit aux dividendes et les autres droits patrimoniaux liés à la qualité d'actionnaire qui prennent naissance alors qu'un actionnaire n'est pas inscrit au registre des actions échoient à la société ».

⁷⁵ *Hans Caspar von der Crone*, Rechtsgutachten zu Handen der Capital Markets and Technology Association betref-

1.2 Renouveau de l'identification

Faire dépendre l'exercice des droits d'actionnaires (aussi bien sociaux que patrimoniaux) de l'inscription au registre des actions ne suffit pas à assurer le respect des règles d'embargo ou de sanctions internationales. Un actionnaire peut en effet s'identifier correctement lors de son inscription au registre des actions et conclure ensuite une convention de fiducie avec un tiers⁷⁶. Dans ce cas, les informations données étaient exactes lors de l'inscription au registre des actions, mais les actions n'en sont pas moins détenues pour le compte d'un ayant droit économique non identifié qui pourrait le cas échéant être une personne sanctionnée. Pour éviter un tel écueil, les statuts modèles de la CMTA permettent à la société de demander en tout temps aux actionnaires de confirmer que les informations qu'ils avaient fournies lors de leur inscription au registre des actions sont à jour, et de suspendre les droits de l'actionnaire qui omet de donner cette confirmation⁷⁷.

Ce régime permet de concilier libre transférabilité des actions et respect des règles d'embargo et de sanctions internationales. Il implique cependant que la société accepte l'idée que ses actions puissent être

pend die Tokenisierung von Namenaktien vom 7. September 2018 (disponible auprès de la CMTA), IV.C, 34–42.

⁷⁶ Une problématique similaire peut se présenter en cas de transfert indirect d'actions, comme cela avait par exemple été le cas dans le contexte du litige très médiatisé qui avait opposé la société zougnoise Sika AG à son actionnaire principal, la société Schenker-Winkler Holding AG. Dans cette affaire, la société française Saint Gobain avait convenu d'acquérir une participation de contrôle indirecte dans Sika, sans que la propriété directe des actions concernées soit modifiée. Voir à ce sujet l'arrêt A3 2015 27 du 27 octobre 2016 du Tribunal cantonal (*Kantonsgericht*) de Zoug dans la cause Schenker-Winkler Holding AG c. Sika AG.

⁷⁷ Selon les dispositions statutaires modèles figurant à l'annexe 1 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29), « [L]es acquéreurs d'actions sont inscrits au registre des actions de la société en qualité d'actionnaires s'ils s'identifient et identifient les personnes pour le compte desquelles ils détiennent les actions selon les modalités prévues par la société. La société peut en tout temps demander aux actionnaires de confirmer que les informations fournies sont à jour. [...] La société peut suspendre les droits d'un actionnaire pour tout ou partie des actions qu'il détient, et faire une annotation correspondante dans le registre des actions si, sur demande de la société, l'actionnaire ne confirme pas que les informations fournies sont à jour. L'actionnaire concerné doit être immédiatement informé d'une telle annotation dans le registre des actions » (c'est nous qui soulignons).

détenues par des personnes qu'elle ne connaît pas. Cette idée sera en pratique souvent désagréable aux sociétés, qui privilégieront dans ce cas un contrôle *a priori* de l'identité des actionnaires, tel qu'évoqué plus bas.

2. Contrôle *a priori* de l'identité des actionnaires

L'alternative à une libre circulation des actions et à son corollaire – l'identification *a posteriori* des actionnaires et de leurs ayants droit économiques – est une identification préalable au transfert de la propriété des actions. Il s'agit en d'autres termes de faire usage de restrictions statutaires à la transférabilité des actions (*Vinkulierung*). Dans un tel régime, le transfert de la propriété civile intervient généralement avec l'approbation de l'émetteur⁷⁸, ce qui exclut tout négoce boursier ou sur système de négociation ouvert au public (le régime applicable étant par conséquent celui des actions qui ne sont pas « cotées en bourse » au sens du CO⁷⁹).

2.1 Le respect des règles d'embargo et de sanctions comme « juste motif » de refus du transfert

Le régime de *Vinkulierung* pour actions non cotées se prête bien à la mise en œuvre des régimes d'embargo et de sanctions internationales. Le transfert de propriété n'intervenant qu'avec l'assentiment de l'émetteur⁸⁰, il est loisible à ce dernier d'obtenir les informations nécessaires de l'acquéreur pour s'assurer que ce dernier n'est pas une personne sanctionnée, à laquelle des droits patrimoniaux peuvent donc être octroyés sans risque d'infraction⁸¹. Une telle démarche suppose toutefois que le risque de contrevenir à une règle d'embargo puisse être qualifiée de « juste motif » de refus d'un transfert. Tel est en principe le cas : le but d'une société ne peut être poursuivi que dans les limites de l'ordre légal, si bien qu'un transfert d'actions plaçant la société dans l'obligation (même potentielle) de contrevenir aux règles d'embargo en cas de paiement de dividendes ou de distribution relève bien des motifs qui « justifient un refus [d'approbation du

transfert] *eu égard au but social* » au sens de l'art. 685b al. 1 et 2 CO.

2.2 Identification de l'actionnaire et de ses ayants droit économiques dans la durée

Même si les clauses statutaires de *Vinkulierung* pour actions non cotées facilitent le respect des régimes d'embargo et de sanctions, elles ne suffisent cependant pas à *elles seules* à assurer ce résultat. Comme c'est le cas lorsque les actions sont librement transmissibles⁸², pour respecter ses obligations en matière de gel d'avoirs de personnes sanctionnées, la société doit pouvoir s'assurer en tout temps de l'actualité des informations qu'elle détient quant à la titularité non seulement juridique, mais également économique des actions émises. En pratique, les sociétés en mains privées parviennent souvent à ce résultat par des mécanismes contractuels – en particulier par la mise en place de conventions d'actionnaires. Comme c'est le cas pour les sociétés dont les actions sont admises sur des marchés réglementés, elles peuvent cependant aussi introduire des dispositions statutaires leur permettant de demander aux actionnaires de confirmer que les informations données lors de l'approbation du transfert sont à jour, et de suspendre les droits des actionnaires qui ne fournissent pas la confirmation demandée⁸³. Comme mentionné plus haut⁸⁴, les clauses statutaires de ce type ne relèvent pas à proprement parler de la *Vinkulierung*, mais de l'identification des actionnaires. Elles ne sont donc pas visées par la prohibition des restrictions statutaires de transfert « plus dures » que celles prévues à l'art. 685b CO.

2.3 *Vinkulierung* et *white listing*

La nécessité d'identifier les propriétaires et ayants droit économiques d'actions de façon à pouvoir geler les avoirs de personnes sanctionnées n'est pas spécifique aux sociétés qui ont émis des actions sous la forme de droits-valeurs inscrits, mais relève d'une problématique commune à toutes les sociétés de capitaux. Cette problématique est cependant particulièrement visible pour les sociétés qui émettent des actions sous la forme de droits-valeurs inscrits. Ces titres sont en effet conçus pour être plus faciles à

⁷⁸ Art. 685c al. 1 CO.

⁷⁹ Art. 685b ss. CO.

⁸⁰ Art. 685c al. 1 CO.

⁸¹ Voir la section II.4 ci-dessus.

⁸² Voir la section IV.1.2 ci-dessus.

⁸³ Voir la section IV.1.2 ci-dessus.

⁸⁴ Voir n. 71 et le texte qui l'accompagne.

transférer que des valeurs mobilières classiques, sans que l'endossement d'un certificat d'actions⁸⁵, une cession écrite⁸⁶, ou l'intervention d'une banque ou d'un autre dépositaire professionnel⁸⁷ ne soient requis.

L'émission d'actions sous la forme de droits-valeurs inscrits n'exclut pas le recours à des restrictions de transfert statutaires. Lorsque les actions concernées ne sont pas « cotées en bourse » au sens du CO (c'est-à-dire admises à la négociation sur un marché réglementé tel qu'une bourse, un MTF, un système de négociation fondé sur la TRD ou un OTF)⁸⁸, le recours à des restrictions statutaires de transfert requiert cependant que le *smart contract* qui génère les jetons digitaux soit configuré de telle manière que le jeton ne puisse être transféré qu'avec le consentement de l'émetteur⁸⁹. Le régime juridique applicable aux droits-valeurs inscrits impliquant que la titularité des droits suit le contrôle des jetons⁹⁰, il est en effet nécessaire de s'assurer que le transfert du jeton dans le registre n'intervient pas indépendamment de la titularité des droits qui lui sont associés.

Le fait que le *smart contract* subordonne le transfert des jetons à une approbation de l'émetteur n'exclut pas la qualification de droit-valeur inscrit pour l'action concernée⁹¹. L'exigence de l'art. 973d al. 2 ch. 1 CO selon laquelle le registre « donne aux créanciers, mais non au débiteur, le pouvoir de disposer de leurs droits au moyen de procédés techniques » est respectée. En effet, même si le *smart contract* soumet le transfert du jeton au consentement de l'émetteur, il ne permet pas à l'émetteur de procéder à un tel transfert sans la participation de l'actionnaire⁹². Le pou-

voir de disposer appartient donc bien à l'actionnaire, et non à la société. En outre, la fonction qui subordonne le transfert des jetons à un consentement de l'émetteur reflète les spécificités du régime juridique applicable au titre (c'est-à-dire la présence de clauses de *Vinkulierung* dans les statuts), plutôt qu'une propriété de la blockchain utilisée⁹³. Or l'art. 973d al. 2 CO énumère des exigences auxquelles doit satisfaire le registre pour permettre la création de droits-valeurs inscrits, et non les droits-valeurs objets de l'inscription dans le registre.

Dans le système de la CMTA et de son *smart contract*, le CMTAT, les restrictions statutaires à la transmissibilité des actions peuvent être concrétisées de deux façons.

La première consiste en la mise en œuvre d'un système dit de « *white listing* », par lequel l'émetteur pré-approuve les adresses de registre sur lesquelles les jetons digitaux peuvent être transférés⁹⁴. Cette fonctionnalité peut être implémentée au moyen d'un « *rule engine* », c'est-à-dire d'un programme informatique connecté au *smart contract* du CMTAT de telle façon qu'il soit techniquement impossible pour un actionnaire de transférer un jeton sur une adresse de registre qui n'a pas été approuvée (*i.e.* « *white listed* »). Une fois une adresse de registre approuvée par l'émetteur, les actionnaires peuvent y transférer autant de jetons qu'ils le souhaitent, sans qu'une nouvelle approbation de l'émetteur ne soit requise pour chaque transaction. En d'autres termes, ce régime de restriction statutaire prescrit que le transfert des actions émises sous la forme de droits-valeurs inscrits est subordonné à l'approbation de l'adresse de registre par l'émetteur. Ce mécanisme peut contribuer à faciliter l'identification des actionnaires et ayant droits économiques, dans la mesure où l'émetteur peut vérifier avant toute validation que l'adresse de registre est bien contrôlée par la personne dont l'inscription au registre des actions est demandée⁹⁵. D'un point de

⁸⁵ Art. 684 al. 2 CO.

⁸⁶ Art. 973c al. 4 CO.

⁸⁷ Art. 24 LTI.

⁸⁸ Voir la section III.2 ci-dessus.

⁸⁹ La Section 3.1.4 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29) stipule que « [l]es émetteurs dont les statuts contiennent des restrictions à la transmissibilité des actions stricto sensu (c'est-à-dire les émetteurs dont les actions ne sont pas cotées en bourse au sens de l'article 685d CO) peuvent uniquement émettre des actions sous forme de droits-valeurs inscrits si le *smart contract* utilisé permet de subordonner le transfert des jetons à une approbation préalable de l'émetteur ».

⁹⁰ Art. 973e CO.

⁹¹ Thomas Jutzi/Andri Abbühl, *Fintech und DLT – Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz*, Bern 2023, § 4 N 222.

⁹² Selon le commentaire de l'art. 973d al. 2 ch. 1 CO dans le message du Conseil fédéral relatif à la loi fédérale aux développements de la technologie des registres électro-

niques distribués : « [c]e qu'il faut retenir, c'est que le débiteur n'a pas de pouvoir de disposer des droits », Message (n. 25), 269.

⁹³ Voir aussi Jutzi/Abbühl (n. 91), § 4 N 222.

⁹⁴ Daniel Flühmann/Sarah Vettiger, *Shares in the Form of Ledger-Based Securities*, GesKR 2022, 102 ss., 104.

⁹⁵ Cette vérification peut être réalisée au moyen d'un « test Satoshi » (*Satoshi test*), c'est-à-dire par la réalisation d'une petite transaction depuis une adresse de registre identifiée comme étant celle de l'actionnaire. Voir à ce sujet la Section 3.2.4 du standard de tokenisation de la CMTA (n. 29).

vue pratique, le régime de *white listing* remplit, pour les sociétés dont les actions sont traitées sur des marchés publics, une fonction comparable aux clauses statutaires excluant le remise de papiers-valeurs pour les actions émises (clauses dites de *aufgehobener Titeldruck*)⁹⁶: elles permettent d'empêcher le transfert d'actions vers des adresses de registre qui ne sont pas contrôlées par des personnes connues ou par des dépositaires professionnels assujettis à des règles adéquates en matière de lutte contre le blanchiment.

Une autre façon de mettre en œuvre une clause de *Vinkulierung* pour des actions émises sur la forme de droits-valeurs inscrits qui ne sont pas « cotés en bourse » (au sens du CO) consiste à ajouter un module spécifique au CMTAT, qui subordonne chaque transfert de jeton à une approbation donnée par l'émetteur au moyen de sa propre clé privée⁹⁷. Ce second mode de mise en œuvre des clauses de *Vinkulierung* suppose une intervention de l'émetteur pour chaque transfert⁹⁸, et non seulement pour l'approbation des adresses de registre sur lesquelles les jetons peuvent être enregistrés.

V. Conclusion

La question de l'identification et de la reconnaissance des actionnaires d'une société anonyme est régie par différents corps de règles, qui ont été adoptés à des époques différentes pour poursuivre des objectifs différents. La plupart de ces règles ont en outre été élaborées avant qu'il soit question de digitalisation des valeurs mobilières, quand les marchés des capitaux étaient sans commune mesure avec ceux qui existent aujourd'hui. Ces nouvelles circonstances obligent à réexaminer certaines pratiques, et en particulier la façon dont les sociétés anonymes identifient leurs actionnaires et mettent en œuvre les restrictions statutaires de transfert. Cette contribution montre que, pour tenir compte de l'évolution des marchés réglementés de valeurs mobilières, des possibilités de désintermédiation qu'offrent les nouvelles technologies, ainsi que de l'évolution des régimes d'embargo et de sanctions, le régime de *Vinkulierung* fondé sur une distinction entre les actions cotées en bourse et celles qui ne le sont pas ne suffit plus toujours à assurer le respect de l'ordre légal. Des dispositions statutaires spécifiques permettant aux sociétés de procéder à un examen *a priori* ou *a posteriori* de l'identité des personnes qui détiennent leurs titres en dehors du système bancaire peuvent être nécessaires. Les statuts modèles de la CMTA offrent une indication de la façon dont de tels régimes peuvent être mis en place.

⁹⁶ Voir la section III.2 ci-dessus.

⁹⁷ Le standard de tokenisation de la CMTA (n. 29) indique à sa section 3.1.4 que « [L]e CMTAT ne contient actuellement pas de telle fonction ».

⁹⁸ Comme le prévoit l'art. 685c al. 1 CO.