



29 novembre 2013

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Rapport explicatif relatif au projet mis en
consultation

Condensé

Le présent projet vise à réglementer de façon homogène, adaptée aux évolutions du marché et aux directives internationales, les infrastructures des marchés financiers et les obligations des participants, notamment en matière de négoce de dérivés. Il permet ainsi de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse.

Contexte

Pour être efficaces, les marchés financiers doivent s'appuyer sur des infrastructures qui fonctionnent bien, par l'intermédiaire desquelles les participants peuvent négocier, compenser et régler les différents instruments financiers. Les infrastructures des marchés financiers comprennent les bourses et autres plates-formes de négociation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les systèmes de paiement et les référentiels centraux. Elles ont souvent un caractère quasi monopolistique et sont fortement interconnectées sur le plan international. C'est pourquoi elles présentent des risques importants pour la stabilité du système financier en cas de défaillance.

Durant la crise financière, ces infrastructures ont pour la plupart fonctionné sans problème. Mais la crise a renforcé la prise de conscience des risques et mis en lumière la nécessité de tenir compte des situations de crise aiguë. Par conséquent, les organismes internationaux de standardisation ont révisé les normes applicables jusqu'à présent aux infrastructures des marchés financiers.

Par ailleurs, la crise financière a montré que le manque de transparence et l'insuffisance des garanties sur les marchés des dérivés négociés hors bourse (dérivés négociés de gré à gré) pouvait menacer la stabilité de l'ensemble du système financier en raison des interdépendances internationales ainsi que de l'importance du volume d'échange et des risques de défaillance. Depuis, des efforts sont consentis à l'échelle mondiale en vue d'améliorer la transparence et la stabilité du marché des dérivés de gré à gré. Les pays membres du G20 se sont notamment engagés à veiller à ce que les contrats dérivés de gré à gré standardisés soient compensés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, à ce que toutes les opérations sur dérivés de gré à gré soient déclarées à des référentiels centraux et à ce que les opérations sur dérivés de gré à gré standardisées soient négociées par l'intermédiaire de bourses ou d'autres plates-formes électroniques si cela s'avère judicieux.

La réglementation suisse actuelle en matière d'infrastructures des marchés financiers n'est plus adaptée à l'évolution des marchés financiers à plusieurs points de vue et ne remplit plus, dans différents domaines, les exigences découlant des normes internationales reconnues. En outre, aucune directive suisse concernant le négoce de dérivés ne tient compte des engagements du G20 et des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF). Il en résulte une protection moindre des investisseurs par rapport à d'autres places financières de même que des effets négatifs sur la stabilité et la compétitivité de notre place financière.

Contenu du projet

Le projet propose de combler les lacunes juridiques actuelles au moyen d'une nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), qui règle l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers dans leur ensemble. Les dispositions dispersées jusqu'à présent dans la loi sur les bourses, la loi sur les banques et la loi sur la Banque nationale sont abrogées et une réglementation cohérente, adaptée aux directives internationales et à la nouvelle situation des marchés, est créée dans une seule loi. De manière générale, la réglementation des bourses correspond à celle de l'actuelle loi sur les bourses. Le principe de l'autorégulation, notamment, est maintenu, car il a fait ses preuves dans ce domaine. La notion d'organisation analogue à une bourse est remplacée par les termes plus précis et mieux définissables de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. La LIMF institue en outre le régime de l'autorisation générale pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux. S'agissant des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la Banque nationale suisse (BNS) peut continuer à fixer des exigences particulières dans l'ordonnance de la Banque nationale (OBN).

En raison de leur lien étroit avec les infrastructures des marchés financiers et notamment avec les plates-formes de négociation, les catégories de négociants en valeurs mobilières suivantes sont dissociées de la loi sur les bourses et reprises dans la LIMF: maison d'émission, fournisseur de dérivés, négociant pour compte propre et teneur de marché. Leur propre statut d'autorisation est supprimé.

Par ailleurs, la LIMF soumet le négoce de dérivés à une réglementation conforme aux normes internationales actuelles. En Suisse, la majeure partie de ce négoce s'effectue par-delà les frontières et prioritairement avec l'Union européenne (UE). La réglementation proposée s'inspire donc principalement du droit de l'UE. Par conséquent, les trois obligations centrales du négoce de dérivés – l'obligation de compensation, l'obligation de déclarer et l'obligation de réduire les risques – devront également s'appliquer en Suisse à l'avenir. Le projet de loi contient les bases légales concernant l'obligation de réaliser les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation. Mais elles n'entreront en vigueur que lorsque l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation aura également été introduite dans les Etats partenaires.

Les dispositions actuelles concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition ainsi que les opérations d'initiés et la manipulation de cours sont étroitement liées aux plates-formes de négociation. Par conséquent, elles sont dissociées de la loi sur les bourses et reprises quasiment telles quelles dans la LIMF.

Enfin, le projet remplace les dispositions concernant l'assistance administrative, contenues actuellement dans les différentes lois sur les marchés financiers, par une réglementation uniforme dans la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA). Celle-ci se fonde sur la réglementation de la loi sur les bourses, s'inspire de directives internationales dans le domaine et prévoit notamment la possibilité de restreindre la procédure relative au client si l'information préalable

de ce dernier compromet l'efficacité de l'assistance administrative ou le bon déroulement des tâches de l'autorité requérante.

Table des matières

Condensé	2
1 Grandes lignes du projet	7
1.1 Rappel de la situation	7
1.1.1 Enseignements tirés de la crise financière	7
1.1.1.1 Infrastructures des marchés financiers	7
1.1.1.2 Négoce de dérivés de gré à gré	8
1.1.2 Situation juridique actuelle	10
1.1.2.1 Infrastructures des marchés financiers	10
1.1.2.2 Négoce de dérivés de gré à gré	12
1.1.3 Lacunes du cadre juridique actuel	13
1.1.3.1 Infrastructures des marchés financiers	13
1.1.3.2 Négoce de dérivés de gré à gré	14
1.2 Nouvelle réglementation proposée	15
1.2.1 Généralités	15
1.2.2 Infrastructures des marchés financiers	16
1.2.3 Négoce de dérivés	16
1.2.4 Reprise des règles de comportement de la loi sur les bourses	17
1.2.5 Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et négoce de valeurs mobilières pour compte propre	17
1.2.6 Assistance administrative	18
1.3 Droit comparé	18
1.3.1 Généralités	18
1.3.2 EMIR	18
1.3.3 MiFID II / MiFIR	20
1.3.4 Central Securities Depositories Regulation (CSDR)	22
1.3.5 Dodd-Frank Act	23
1.3.6 Evaluation du projet par rapport au droit européen	25
1.3.6.1 Infrastructures des marchés financiers	25
1.3.6.2 Négoce de dérivés	26
1.3.6.3 Evaluation	27
2 Commentaire des dispositions	28
2.1 Loi sur l'infrastructure des marchés financiers	28
2.2 Loi sur le Tribunal fédéral	98
2.3 Loi sur la surveillance de la révision	98
2.4 Code de procédure civile	98
2.5 Code de procédure pénale	98
2.6 Loi sur la TVA	99
2.7 Loi sur la Banque nationale	99
2.8 Loi sur les placements collectifs	103
2.9 Loi sur les banques	104
2.10 Loi sur les bourses	106
2.11 Loi sur la surveillance des marchés financiers	107

2.12	Loi sur les titres intermédiés	118
2.13	Loi sur la surveillance des assurances	120
3	Conséquences	121
3.1	Contexte	121
3.1.1	Infrastructures des marchés financiers	121
3.1.2	Négoce de dérivés	122
3.2	Conséquences de la LIMF pour la Confédération et les autorités	123
3.2.1	Infrastructures des marchés financiers	123
3.2.2	Négoce de dérivés	123
3.3	Conséquences pour l'économie mondiale	124
3.3.1	Infrastructures des marchés financiers	124
3.3.2	Négoce de dérivés	126
3.4	Conséquences pour les différents acteurs et groupes sociaux	129
3.4.1	Infrastructures des marchés financiers	129
3.4.2	Négoce de dérivés	132
3.5	Conclusion	133
4	Relation avec le programme de la législature et les stratégies nationales du Conseil fédéral	134
5	Aspects juridiques	134
5.1	Constitutionnalité et légalité	134
5.2	Compatibilité avec les obligations internationales	134
5.3	Frein aux dépenses	134
5.4	Délégation de compétences législatives	135

Rapport

1 **Grandes lignes du projet**

1.1 **Rappel de la situation**

1.1.1 **Enseignements tirés de la crise financière**

1.1.1.1 **Infrastructures des marchés financiers**

Pour être efficaces, les marchés financiers doivent s'appuyer sur des infrastructures qui fonctionnent bien, par l'intermédiaire desquelles les participants peuvent négocier, compenser et régler les différents instruments financiers. Les infrastructures des marchés financiers comprennent les bourses et autres plates-formes de négociation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement. Elles permettent de standardiser, d'automatiser et d'accélérer les étapes de traitement, ce qui contribue à abaisser les coûts et à réduire les risques opérationnels inhérents au négoce, à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers.

Un rôle particulier échoit à cet égard aux contreparties centrales. Celles-ci s'interposent, lors de la conclusion du contrat, entre les deux parties au négoce, agissant ainsi comme acquéreur pour le vendeur et comme vendeur pour l'acquéreur. Elles réduisent ainsi le risque de contrepartie et contribuent sous certaines conditions à atténuer le danger de contagion en cas de défaillance d'un participant et, par là même, à accroître la stabilité du système financier.

C'est généralement par le biais des infrastructures des marchés financiers que se négocient, se compensent et se règlent d'importants volumes de transactions, ce qui leur confère souvent un caractère quasi monopolistique. En outre, l'orientation mondiale des marchés financiers et le grand nombre d'interactions transfrontières qu'elle implique ont conduit ces dernières années à intensifier la mise en réseau de ces infrastructures. Elles revêtent fréquemment, de ce fait, une importance systémique et leur défaillance recèle des risques considérables pour la stabilité du système financier. D'où l'intérêt impérieux de réglementer et de surveiller de façon adéquate les infrastructures des marchés financiers.

Durant la crise financière, ces infrastructures ont, pour la plupart, fonctionné sans problème. Mais la crise a renforcé la prise de conscience des risques et mis en lumière la nécessité de tenir compte de situations de crise aiguë. De surcroît, dans le contexte des obligations imposées par le G20 en matière de négoce de dérivés de gré à gré (cf. ch. 1.1.1.2), l'importance des contreparties centrales a été rehaussée et une nouvelle infrastructure des marchés financiers, appelée référentiel central, a été créée. Les leçons de la crise financière ainsi que les expériences vécues les années passées lors de la mise en œuvre des normes de surveillance ont incité le CSPR¹ et l'OICV² à réformer les normes applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Le rapport intitulé «Principes pour les infrastructures de marchés financiers» (PIMF) d'avril 2012³ a formulé 24 principes à l'intention des

¹ Comité sur les systèmes de paiement et de règlement

² Organisation internationale des commissions de valeurs

³ http://www.bis.org/publ/cpss101_fr.pdf

contreparties centrales, dépositaires centraux, référentiels centraux et systèmes de paiement d'importance systémique. Ces principes remplacent les anciennes normes applicables aux systèmes de paiement, contreparties centrales et dépositaires centraux et établissent des standards nouveaux pour les référentiels centraux.

1.1.1.2 Négocier de dérivés de gré à gré

En tant qu'instruments de contrôle des risques, les dérivés présentent des avantages considérables pour les participants aux marchés financiers ainsi que pour l'ensemble de l'économie nationale. La crise financière de 2008 a toutefois révélé les risques et les faiblesses liés aux transactions hors bourse sur produits dérivés (dites opérations sur dérivés de gré à gré)⁴:

- *Manque de transparence*: Les contrats dérivés de gré à gré sont conclus entre participants sur une base bilatérale, et non pas sur une plate-forme de négociation. En principe, ils ne sont donc soumis à aucune exigence de transparence, ce qui empêche ces participants de bien évaluer les risques qu'ils encourent et réduit l'efficacité du mécanisme de fixation des prix. Vu la forte interconnexion internationale des participants au marché, cela peut en définitive entraîner un risque systémique. De surcroît, il est difficile pour les autorités de surveillance d'identifier ces risques systémiques à temps et d'y réagir de façon appropriée.
- *Risque accru de défaillance de la contrepartie*: Entre la conclusion et l'exécution d'un contrat dérivé de gré à gré, il peut s'écouler plusieurs mois, voire des années. Durant cette période, les cocontractants sont exposés au risque de voir la contrepartie ne pas s'acquitter de ses obligations (risque dit de défaillance). Ce risque est aggravé par le fait que, d'ordinaire, les contrats dérivés de gré à gré ne sont ni compensés par le biais d'une contrepartie centrale ni suffisamment garantis. En raison, encore une fois, de la forte interconnexion internationale des participants au marché, la défaillance de l'une des parties risque non seulement d'avoir des répercussions sur d'autres acteurs du marché mais de se traduire par un risque systémique.
- *Risque opérationnel élevé*: Les contrats dérivés de gré à gré ne sont en général pas standardisés mais adaptés aux besoins de chacun des clients, d'où leur complexité. Contrairement à une transaction boursière, leur traitement n'est donc pas automatisé mais requiert à de nombreux échelons des interventions manuelles considérables, ce qui aggrave le risque opérationnel et, par voie de conséquence, entre autres, le risque de défaillance de la contrepartie.

Riches de ces enseignements, les Etats membres du G20 ont décidé, lors du sommet de septembre 2009 à Pittsburgh, de tenir les engagements politiques suivants avant la fin de 2012⁵:

⁴ Cf. Commission Staff Working Paper accompanying the Commission communication ensuring efficient, safe and sound derivatives markets, p. 13 ss

⁵ Cf. https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Pittsburgh_Declaration.pdf

- compenser les contrats dérivés de gré à gré standardisés par le biais de contreparties centrales (obligation de compenser);
- déclarer toutes les transactions sur dérivés de gré à gré à des référentiels centraux (obligation de déclarer);
- négocier, si c'est indiqué, les transactions standardisées sur dérivés de gré à gré par le biais de bourses ou d'autres plates-formes électroniques (obligation d'utiliser une plate-forme de négociation);
- soumettre les transactions sur dérivés de gré à gré compensées sur une base bilatérale (autrement dit, pas par le biais de contreparties centrales) à des exigences accrues en matière de fonds propres.

Obligation de compenser

L'obligation de compenser les transactions sur dérivés par le biais d'une contrepartie centrale permet non seulement de réduire le risque de défaillance de cette contrepartie pour le vendeur et l'acquéreur ainsi que le danger de contagion en cas de défaillance d'un participant, mais aussi de renforcer la stabilité du système financier. A noter cependant que les contreparties centrales concentrent les risques de contrepartie. Il faut donc les réglementer et les surveiller de façon adéquate (cf. ch. 1.1.1.1).

Obligation de déclarer

L'annonce de toutes les transactions sur dérivés à un référentiel central doit permettre aux autorités de surveillance de mieux cerner le marché des dérivés et ses acteurs. Les autorités de surveillance devraient pouvoir, à un stade précoce, identifier notamment les positions à risque de certains participants, les liens de dépendance financière entre ces participants, leur exposition à certains risques et, ainsi, les facteurs d'instabilité potentielle sur le marché financier, bref, mieux assurer leur fonction de gendarme de la finance. En outre, les données collectées par les référentiels centraux seront publiées sous une forme agrégée, ce qui aidera les participants à mieux estimer les risques encourus et à évaluer leurs positions. C'est précisément dans les situations de stress que l'on pourra restaurer la confiance sur le marché, ce qui renforcera la stabilité du système financier. L'obligation de déclaration sert donc à accroître la transparence du marché mondial des dérivés et permet notamment de mieux identifier les risques systémiques et les abus de marché.

Obligation d'utiliser une plate-forme de négociation

Le marché standardisé des opérations sur dérivés de gré à gré se déplaçant vers les bourses ou d'autres plates-formes électroniques de négociation, cela augmente d'autant la transparence pré-négociation et post-négociation pour les autorités de surveillance, les participants et le public.

Exigences en matière de fonds propres

La standardisation des produits dérivés est un préalable essentiel à leur négoce sur une plate-forme et à leur compensation par le biais d'une contrepartie centrale; c'est donc la condition d'une transparence et d'une sécurité accrues sur les marchés financiers. Elle réduit de surcroît le risque opérationnel. Le relèvement des exigences en matière de fonds propres pour les opérations sur dérivés de gré à gré qui ne

font pas l'objet d'une compensation centralisée créera un volant de fonds propres pour parer à d'éventuelles défaillances en même temps qu'une incitation à standardiser ces contrats, à les négocier sur une plate-forme et à les compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.

Ces obligations s'appliquent également aux dérivés de gré à gré, dont le négoce se déplace désormais vers des plates-formes électroniques et à propos desquels se pose la question de savoir s'ils méritent encore le qualificatif de dérivés de gré à gré, c'est-à-dire de dérivés négociés hors bourse au sens strict. Si ces contrats n'étaient pas compensés de façon centralisée ni déclarés à un référentiel central, cela serait contraire au renforcement de la stabilité du système financier auquel se sont engagés les Etats du G20, sans compter que ce serait encourager l'arbitrage⁶. Il faudra, dans les lignes qui suivent, avoir cette précision bien présente à l'esprit chaque fois qu'il sera question des engagements pris par le G20 à propos du négoce de dérivés de gré à gré.

Les Etats du G20 ont chargé le CSF⁷ de promulguer des recommandations en vue de la mise en œuvre des engagements précités. Ces recommandations ont été publiées en octobre 2010. Par ailleurs, le CSF a reçu pour mission de s'assurer de la mise en œuvre des résolutions du G20 et de ses propres recommandations en matière d'opérations sur dérivés de gré à gré dans les législations nationales. A cette fin, le CSF établit régulièrement des rapports de suivi (*progress reports*) rendant compte de l'état d'avancement général et spécifique à chaque pays de la mise en œuvre. Dans son cinquième rapport de suivi du 15 avril 2013, le CSF constatait qu'aucun de ses membres n'avait encore entièrement mis en œuvre les engagements du G20 en matière d'opérations sur dérivés de gré à gré. Il les a exhortés à faire avancer et conclure ces travaux dans les meilleurs délais. Renvoyons au rapport pour un aperçu général de l'avancement de la mise en œuvre⁸. Parmi les pays qui ont le plus avancé dans la réalisation des résolutions du G20 figurent l'Union européenne (UE), les Etats-Unis et le Japon.

1.1.2 Situation juridique actuelle

1.1.2.1 Infrastructures des marchés financiers

Bourses et organisations analogues

Quiconque veut exploiter une bourse en Suisse doit, en vertu de l'art. 3 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM)⁹, obtenir une autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). On entend par bourse, au sens de cette loi, toute organisation de commerce de valeurs mobilières qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs négociants ainsi que la conclusion d'opérations (art. 2, let. b, LBVM). Les valeurs mobilières sont les papiers-valeurs standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, les droits ayant la même fonction (droits-valeurs) et

⁶ Cf. le deuxième rapport de suivi du Conseil de stabilité financière (en anglais), p. 14 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf)

⁷ Conseil de stabilité financière

⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130415.pdf

⁹ RS 954.1

les dérivés (art. 2, let. a, LBVM). L'autorisation est délivrée lorsque les conditions visées à l'art. 3, al. 2, LBVM sont remplies.

La réglementation des bourses obéit au principe de l'autorégulation. C'est ainsi que l'art. 4 LBVM dispose que la bourse garantit, dans le cadre des prescriptions légales, l'organisation adéquate de son exploitation et de son administration ainsi que la surveillance de son activité. Elle édicte à cet effet des règlements qu'elle soumet à l'approbation de la FINMA. La loi sur les bourses désigne comme suit les principales obligations faites aux bourses:

- obligation d'édicter un règlement sur l'organisation du marché (art. 5, al. 1, LBVM) et un règlement fixant les conditions d'admission des valeurs mobilières au négoce (art. 8, al. 1, LBVM);
- obligation de tenir un journal enregistrant selon un ordre chronologique toutes les transactions effectuées par son entremise et les transactions en bourse et hors bourse qui lui sont communiquées (art. 5, al. 2, LBVM);
- obligation de publier toutes les informations nécessaires à la transparence des marchés (art. 5, al. 3, LBVM);
- obligation de surveillance du marché (art. 6 LBVM);
- obligation d'instituer une instance de recours indépendante (art. 9 LBVM).

Si le but de la loi le justifie, le Conseil fédéral peut soumettre, intégralement ou partiellement, les organisations analogues à des bourses aux dispositions de la LBVM ou renoncer à le faire pour certaines bourses ou organisations analogues (art. 3, al. 4, LBVM). A l'art. 16 de l'ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM)¹⁰, cette compétence est déléguée à la FINMA. On entend par organisation analogue à une bourse au sens des dispositions de l'art. 3 LBVM un système de négociation qui exerce tout ou partie des fonctions d'une bourse sans posséder toutes les caractéristiques de la bourse.

Systèmes de compensation et de règlement de paiements et d'instruments financiers

Aux termes de l'art. 19, al. 1, de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (LBN)¹¹, la Banque nationale suisse (BNS), en vue de protéger la stabilité du système financier, surveille les systèmes de compensation et de règlement des paiements (systèmes de paiement) et des opérations sur instruments financiers (systèmes de règlement des opérations sur titres). Ce qui inclut les systèmes de paiement, les contreparties centrales, les systèmes de règlement des opérations sur titres et les dépositaires centraux, mais non pas les référentiels centraux ni les plateformes de négociation.

La surveillance de ces systèmes par la BNS est régie à trois échelons dans la loi sur la Banque nationale. Premièrement, dans le cadre de l'obligation de renseigner, la BNS peut collecter auprès de tous les exploitants des systèmes précités des données statistiques sur leurs activités (art. 15 LBN). Deuxièmement, les exploitants de systèmes de paiement traitant des montants élevés et d'autres systèmes sont soumis à des devoirs d'information et de collaboration plus étendus (art. 20, al. 1, LBN): ils doivent, sur demande, fournir à la BNS toutes les informations nécessaires, mettre à

¹⁰ RS 954.11

¹¹ RS 951.11

sa disposition les documents requis et lui donner accès à leurs installations. Enfin, troisièmement, la BNS peut imposer des exigences minimales pour l'exploitation de systèmes de paiement ou de systèmes de règlement des opérations sur titres pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier (art. 20, al. 2, LBN). La BNS a révisé à la date du 1^{er} juillet 2013 ces dispositions qui figurent dans l'ordonnance de la Banque nationale (OBN) du 18 mars 2004¹², cette révision relevant à harmoniser partiellement avec les PIMF le cadre prudentiel suisse régissant les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. En outre, la BNS entendait ainsi contribuer à faire en sorte que le cadre prudentiel applicable aux contreparties centrales suisses équivaille à celui de l'UE (cf. ch. 1.3.2).

Le bon fonctionnement des infrastructures des marchés financiers revêt une importance décisive non seulement sous l'angle de la stabilité du système financier mais encore sur le plan de la protection des investisseurs et de la compétitivité de la place financière suisse. Ainsi, la FINMA peut soumettre l'exploitant d'une telle infrastructure au sens de la LBN à la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)¹³ ou à la loi sur les bourses et lui délivrer une autorisation d'agir en tant que banque (art. 1^{bis} LB) ou négociant en valeurs mobilières (art. 10^{bis} LBVM). La FINMA n'est cependant pas tenue de l'y soumettre.

La délivrance de l'autorisation par la FINMA est subordonnée au respect permanent à la fois des conditions de la loi sur les banques ou de celle sur les bourses et de l'obligation de renseigner élargie ainsi que des exigences minimales fixées par la Banque nationale (art. 1^{bis} LB et art. 10^{bis} LBVM). Sachant que les conditions d'octroi de l'autorisation précisées dans la loi sur les banques et la loi sur les bourses visent spécifiquement les banques et les bourses, la FINMA peut toutefois affranchir l'exploitant d'une infrastructure des marchés financiers au sens de la LBN de certaines prescriptions de la loi sur les banques ou de la loi sur les bourses, ou au contraire ordonner le durcissement de certaines dispositions (art. 1^{bis}, al. 3, LB et art. 10^{bis}, al. 3, LBVM).

1.1.2.2 Négocier de dérivés de gré à gré

La Suisse ne connaît pas, en droit de la surveillance, de dispositions tenant compte des engagements du G20 en matière d'opérations sur dérivés de gré à gré. Ces opérations sont conclues individuellement entre les parties et obéissent aux dispositions de droit privé du code des obligations¹⁴. Pour améliorer la sécurité juridique, elles recourent en général à des modèles de contrat standard, dont le Master Agreement de l'ISDA, qui fait autorité sur le plan international à cet égard¹⁵. En Suisse, elles utilisent parfois aussi, en lieu et place, le contrat-cadre OTC de l'Association suisse des banquiers¹⁶.

¹² RS 951.131

¹³ RS 952.0

¹⁴ A propos de l'aménagement d'une relation d'affaires possible, cf. GEIGER PETER, *Der OTC-Handel mit Finanzderivaten aus rechtlicher Sicht*, Diss. Zürich 1998, p. 179 ss

¹⁵ Contrat-cadre de l'International Swaps & Derivatives Association (ISDA)

¹⁶ Contrat-cadre de l'Association suisse des banquiers pour les dérivés hors bourse (OTC)

1.1.3 Lacunes du cadre juridique actuel

1.1.3.1 Infrastructures des marchés financiers

En matière d'infrastructure des marchés financiers, la révision de l'OBV a permis une harmonisation partielle avec les normes internationales (cf. ch. 1.1.2.1). Des lacunes subsistent néanmoins, qui risquent de menacer la stabilité et la viabilité du système financier, tout comme la protection des investisseurs et la compétitivité de la place financière suisse.

Stabilité et viabilité du système financier et protection des investisseurs

A maints égards, la réglementation actuelle de l'infrastructure des marchés financiers en Suisse n'est plus adaptée à l'évolution des marchés financiers. Le régime des autorisations concernant les infrastructures indigènes, notamment, n'est plus satisfaisant. C'est ainsi qu'aujourd'hui, la FINMA dispose d'un large pouvoir d'appréciation quant à la subordination des organisations analogues à des bourses. Certes, cela présente l'avantage de pouvoir réglementer les systèmes modernes de négociation de façon flexible et personnalisée. Mais cette réglementation pose problème au regard de la sécurité juridique et de l'égalité des droits. De surcroît, les prescriptions actuelles en matière de transparence manquent de clarté et ne répondent plus au besoin d'information du marché.

S'agissant des infrastructures post-négociation (c'est-à-dire des contreparties centrales, des dépositaires centraux, des référentiels centraux et des systèmes de paiement), il manque une obligation générale de soumission à autorisation et des conditions d'autorisation ainsi que des devoirs en matière de comportement qui soient clairement fixés et spécifiquement adaptés à ces infrastructures. Fait défaut par ailleurs, pour les infrastructures d'importance systémique, un régime de règlement sur mesure qui vise à préserver les processus d'importance systémique, même en cas de crise. La réglementation actuelle n'est pas adaptée aux risques liés à l'activité des infrastructures post-négociation et qui pèsent sur la stabilité du système financier, sur les participants directs et sur les investisseurs. Enfin il manque une réglementation des référentiels centraux et un régime de reconnaissance des infrastructures étrangères qui veulent fournir des services en Suisse.

Vu le rôle que jouent des infrastructures qui fonctionnent bien dans le système financier (cf. ch. 1.1.1.1), ces lacunes menacent d'une façon générale la stabilité du système financier suisse mais aussi, en raison de l'interdépendance des marchés mondiaux, celle du système financier international tout entier, sans compter qu'elles sont préjudiciables à la protection des investisseurs (cf. ch. 3.3.1 et 3.4.1).

Compétitivité et accès au marché

Les membres du CSPR et de l'OICV s'étaient engagés à mettre en œuvre les PIMF dans leurs juridictions respectives avant la fin de 2012. La Suisse, en tant que membre de ces deux organisations, est elle aussi concernée. Si, contrairement aux autres membres, elle n'appliquait pas l'intégralité des PIMF, cela nuirait à la réputation et à la compétitivité de sa place financière et, vu l'importance de ses infrastructures financières (cf. ch. 3.1.1), aurait des incidences négatives sur son économie.

Au surplus, notons que les actes législatifs de l'UE destinés à mettre en œuvre les engagements du G20 et les PIMF contiennent, en ce qui concerne le négoce de

dérivés, des réglementations applicables aux Etats tiers. Selon celles-ci, l'accès au marché d'infrastructures financières originaires de Suisse suppose, dans notre pays, une réglementation et une surveillance de ces infrastructures qui équivalent à celle de l'UE (cf. ch. 1.3.2, 1.3.3 et 1.3.4). A défaut de réglementation équivalente, les infrastructures financières suisses risquent de perdre leurs liens internationaux. En conséquence, les prestataires suisses de services financiers, c'est-à-dire concrètement SIX Swiss Exchange SA, SIX x-clear SA et SIX SIS SA, ne pourraient plus fournir leurs services directement dans l'UE, ce qui se traduirait par un repli massif, sinon ruineux, de leurs activités (cf. ch. 3.4.1)

1.1.3.2 Négoce de dérivés de gré à gré

Ainsi qu'il est précisé au ch. 1.1.2.2, il n'existe actuellement en Suisse aucune réglementation prudentielle des opérations sur dérivés de gré à gré qui tienne compte des engagements du G20 et des recommandations du CSF, ou qui soit conforme au droit communautaire européen. Cette situation est problématique à maints égards.

Stabilité et viabilité du système financier et protection des investisseurs

Il existe un consensus international sur le fait que la mise en œuvre des engagements du G20 et des recommandations du CSF concernant les opérations sur dérivés de gré à gré s'impose pour renforcer la stabilité du système financier mondial. L'application cohérente sur le fond et coordonnée dans le temps de ces engagements et recommandations doit permettre de surmonter efficacement les problèmes et les risques liés aux opérations sur dérivés de gré à gré (cf. ch. 1.1.1.2.)

La Suisse dispose d'un important marché des dérivés de gré à gré, sur lequel interviennent d'abord les deux grandes banques en tant que contreparties et s'effectuent la plupart des transactions transfrontières (cf. ch. 3.1.2). Si aucune des obligations applicables aux opérations sur dérivés de gré à gré conformément aux engagements du G20 n'était instaurée en Suisse, le manque de transparence des opérations, le risque accru de contrepartie et le risque opérationnel élevé subsisteraient, ce qui menacerait non seulement la protection des participants au marché mais encore la stabilité de la place financière suisse. Vu l'interdépendance internationale et la taille du marché suisse des dérivés de gré à gré, la Suisse, en mettant en œuvre les engagements du G20, apporterait aussi une contribution insigne à la stabilité du système financier mondial. Cela empêcherait en outre les offrants de déplacer leurs transactions sur dérivés et les risques qui y sont liés vers la Suisse pour échapper à des prescriptions plus contraignantes (cf. ch. 3.4.2).

Compétitivité et accès au marché

Bien que les recommandations du CSF en matière d'opérations sur dérivés de gré à gré ne soient pas contraignantes sur le plan juridique, la Suisse, en sa qualité de membre du CSF, est appelée à les mettre en œuvre. Si elle omet de le faire alors même que les engagements du G20 et les recommandations du CSF auront été suivis d'effets à l'échelle internationale, la Suisse sera considérée comme une oasis réglementaire, ce qui nuira à la réputation de sa place financière, à sa compétitivité et, en définitive, à l'économie helvétique tout entière.

Au surplus, dans le domaine des opérations sur dérivés de gré à gré, il faut noter que les actes législatifs de l'UE destinés à mettre en œuvre les engagements du G20 et les recommandations du CSF contiennent des réglementations applicables aux Etats tiers. En vertu de celles-ci, les opérations transfrontières intragroupe effectuées de Suisse vers l'UE ne sont exemptées de l'obligation de compensation que si la contrepartie en Suisse est soumise à des obligations de compensation, de déclaration et de réduction du risque équivalant à celles que prévoit le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR¹⁷)(cf. ch. 1.3.2). Faute d'introduire des devoirs équivalents en Suisse, il faudra s'attendre à un renchérissement des opérations transfrontières sur dérivés de gré à gré pour les groupes suisses, leurs concurrents européens étant exemptés de l'obligation de compensation et d'appel de marge. Il n'y aurait donc plus de règles du jeu équitables (principe dit du *level playing field*) entre les prestataires de services financiers suisses et européens, ce qui finirait par nuire à la compétitivité de la place financière suisse et à l'économie helvétique tout entière. Sans compter que cela pourrait détériorer la gestion du risque au sein des groupes concernés (cf. ch. 3.4.2).

1.2 Nouvelle réglementation proposée

1.2.1 Généralités

Les lacunes ainsi relevées dans la situation juridique actuelle seront comblées par une nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF). Cette loi régit l'organisation et l'exploitation d'infrastructures des marchés financiers dans leur ensemble. Réparties aujourd'hui dans la LBVM, la LBN et la LB, les dispositions en question sont abrogées, laissant la place à une réglementation cohérente, sous forme de loi fédérale unique, adaptée à la nouvelle situation sur les marchés et en phase avec les prescriptions internationales. De plus, dans le contexte des infrastructures des marchés financiers, elle régit l'offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et leur négoce pour compte propre sur le marché secondaire.

Outre les dispositions prudentielles applicables aux infrastructures des marchés financiers, la LIMF contient toutes les règles applicables aux participants au marché dans le contexte du négoce de valeurs mobilières et de dérivés (règles dites de comportement sur le marché). Il s'agit là, en dehors des nouvelles dispositions relatives au négoce de dérivés, des dispositions actuellement ancrées dans la loi sur les bourses sur la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés et la manipulation du marché. Enfin, la création de la LIMF permettra d'intégrer dans la LFINMA des dispositions homogènes sur l'assistance administrative dans le domaine des marchés financiers.

¹⁷ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR), JO L 201 du 27.7.2012, p. 1.

1.2.2 Infrastructures des marchés financiers

La LIMF règle l'organisation et l'exploitation de toutes les infrastructures des marchés financiers (bourses et autres plates-formes de négociation, contreparties centrales, dépositaires centraux, référentiels centraux et systèmes de paiement). La réglementation des bourses correspond, sur le principe, à celle figurant dans la loi sur les bourses. Le principe en vigueur de l'autorégulation, notamment, est maintenu. A noter toutefois que l'autorégulation est considérée d'un œil critique au niveau international. C'est pourquoi la LIMF définit plus concrètement les limites de l'autorégulation. Elle précise expressément, en particulier, que l'autorégulation est soumise à la surveillance de la FINMA. La réglementation des bourses en vigueur sera en outre complétée par les conditions d'autorisation et les obligations désormais applicables à toutes les infrastructures des marchés financiers. Relevons par ailleurs que l'obligation de transparence pré-négociation figure désormais expressément dans la loi et que les organes nationaux de surveillance du marché sont tenus de collaborer entre eux.

Le terme d'organisation analogue à une bourse est remplacé par ceux, plus précis et mieux délimités, de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. Les systèmes organisés de négociation qui n'autorisent que des transactions bilatérales ne sont toutefois pas soumis à la LIMF. Les trois plates-formes de négociation (bourses, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation) doivent satisfaire à des exigences légales échelonnées mais poursuivant la même orientation. Ces modifications accroissent la sécurité juridique des intéressés, améliorent la protection des investisseurs et permettent aux diverses plates-formes de négociation de lutter à armes égales (principe du *level playing field*). En l'état actuel, le projet de LIMF s'aligne, concernant cette subdivision en trois plates-formes de négociation, sur les projets de la Commission européenne relatives à la directive MiFID II¹⁸ et au règlement MiFIR¹⁹ (cf. ch. 1.3.3). La LIMF instaure un régime général d'autorisation pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux ainsi que des conditions d'autorisation et des obligations spécifiques à ces infrastructures. La nouvelle loi prévoit en outre pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique un régime de règlement sur mesure. Ces prescriptions sont alignées sur les PIMF et le droit communautaire européen. En l'espèce, la BNS peut, comme jusqu'ici, imposer des exigences particulières dans l'OBN. De même, le concept de surveillance et de contrôle en place entre la FINMA et la BNS à propos des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique est conservé.

1.2.3 Négoce de dérivés

Le négoce de dérivés sera soumis en Suisse à une réglementation conforme aux normes internationales actuelles. Cette réglementation portera non seulement sur les

¹⁸ Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, COM(2011) 656 final.

¹⁹ Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement [EMIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, COM(2011) 652 final.

dérivés de gré à gré mais sur tous les produits dérivés. Cela répond aux engagements pris par le G20, qui s'appliquent également aux dérivés de gré à gré dont le négoce est désormais déplacé vers des plates-formes électroniques, et doit en particulier empêcher un arbitrage visant à contourner le but de protection de la loi (cf. ch. 1.1.1.2 et commentaire de l'art. 89). Dans l'UE, l'obligation de déclarer instituée par l'EMIR s'applique également à tous les dérivés. En outre, l'obligation de compenser imposée par la réglementation MiFID II / MiFIR sera étendue à tous les produits dérivés (cf. ch. 1.3.2 et 1.3.3).

La grande majorité des opérations sur dérivés suisses sont transfrontières et se font pour l'essentiel avec l'UE (cf. ch. 3.1.2). Elles obéissent déjà aux règles en vigueur dans l'UE – et donc à l'EMIR –, puisque celles-ci s'appliquent aux contreparties domiciliées sur le territoire de l'UE. La réglementation proposée ici s'aligne par conséquent sur les dispositions figurant dans l'EMIR, ce qui empêche, en matière de dérivés, l'application de régimes incompatibles avec la législation communautaire ou même contraires à cette législation. Cela étant, il n'y a pas de transposition mot à mot du règlement EMIR dans la LIMF mais il s'agit d'adaptations sur la forme et le fond qui s'expliquent par la situation régnant sur le marché suisse. Au final, voici les trois obligations essentielles qui s'appliqueront désormais dans notre pays: obligation de compenser (obligation de clearing), obligation de déclarer et obligation de réduire les risques. Quant à l'obligation de négocier les dérivés sur une plate-forme, le projet de loi en pose les bases légales. Elle n'entrera en vigueur que lorsque l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation aura été instaurée dans les Etats partenaires, et notamment dans les Etats membres de l'UE.

1.2.4 Reprise des règles de comportement de la loi sur les bourses

Les dispositions en vigueur sur la publicité des participations (art. 20 et 21 LBVM), sur les offres publiques d'acquisition (art. 22 ss LBVM) et sur l'exploitation d'informations d'initiés (art. 33e LBVM) ainsi que sur la manipulation de marché (art. 33f LBVM) s'appliquent – tout comme les règles concernant le négoce de dérivés – à tous les participants au marché. En outre, elles portent par principe sur les valeurs mobilières admises au négoce ou cotées sur une place boursière suisse agréée. En raison de ce lien étroit, elles seront détachées de la loi sur les bourses et intégrées telles quelles dans la LIMF.

1.2.5 Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et négoce de valeurs mobilières pour compte propre

La loi sur les bourses sera abrogée en majeure partie du fait de la création de la LIMF. Seules y seront maintenues les dispositions relatives aux négociants en valeurs mobilières. Il est prévu à cet égard, lors d'une prochaine étape, de transférer la catégorie de négociant agissant pour le compte de clients dans une nouvelle loi sur les établissements financiers qui régira les différents types de gestion de fortune. Les autres catégories de négociants en valeurs mobilières, à savoir la maison d'émission, le fournisseur de dérivés, le négociant opérant pour son compte et le teneur de marché seront transférées dans la LIMF en raison de leur lien étroit avec les structures

des marchés financiers, notamment avec les plates-formes de négociation, et leur propre statut d'autorisation sera abrogé.

1.2.6 Assistance administrative

Enfin, dans le cadre de la création de la LIMF, les dispositions relatives à l'assistance administrative qui sont actuellement contenues dans les diverses lois sur les marchés financiers seront remplacées par une réglementation unique réunie dans la LFINMA. Les dispositions concernant l'assistance administrative avec l'étranger seront alignées sur la réglementation boursière en vigueur et sur les prescriptions internationales applicables dans ce domaine. Elles prévoient notamment la possibilité de restreindre la procédure relative aux clients de négociants lorsque l'information préalable du client ferait échec à la finalité de l'assistance administrative ou à l'accomplissement des tâches de l'autorité requérante. En outre, une base explicite sera créée pour régler la coopération avec des instances internationales.

1.3 Droit comparé

1.3.1 Généralités

Les infrastructures suisses des marchés financiers et les participants suisses opérant sur le marché des dérivés sont liés en premier lieu à l'UE (cf. ch. 3.1). Voici donc une présentation des actes législatifs promulgués par l'UE dans ces domaines et leur comparaison avec la réglementation qu'il est proposé d'inscrire dans la LIMF. De plus, nous reviendrons également en détail sur la réglementation américaine en matière de dérivés de gré à gré.

1.3.2 EMIR

L'EMIR impose une obligation de compensation des opérations sur dérivés de gré à gré par le biais d'une contrepartie centrale (art. 4 ss), des prescriptions en matière d'agrément et de surveillance des contreparties centrales (art. 14 ss), une obligation de déclaration de tous les contrats dérivés à un référentiel central (art. 9), des dispositions prudentielles applicables aux référentiels centraux (art. 55 ss) ainsi que des techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale (art. 11).

Obligation de compensation et prescriptions applicables aux contreparties centrales

L'obligation de faire compenser certains contrats dérivés de gré à gré par une contrepartie centrale agréée ou reconnue s'applique par principe à toutes les contreparties financières (art. 4, par. 1). Cette obligation ne s'impose aux contreparties non financières que si certains seuils de compensation sont dépassés (art. 4, par. 1, en relation avec l'art. 10). La Commission européenne définit sur la base d'un projet de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) quelles sont les catégories de produits dérivés qui sont soumises à l'obligation de compensation (art. 5). Au sens d'une disposition extraterritoriale, l'art. 4, par. 1, point a soumet également à

l'obligation de compensation les contrats conclus exclusivement entre des entités établies dans un ou plusieurs pays tiers, pour autant que ces contrats aient un effet direct, substantiel et prévisible dans l'Union ou que cela soit nécessaire pour prévenir le contournement de toute disposition du droit communautaire européen. Les transactions intragroupe qui répondent à la définition de l'art. 3 sont en principe exemptées de l'obligation de compenser (art. 4, par. 2). Dans le même contexte, l'EMIR ne prévoit une dérogation à l'obligation de compensation pour les transactions intragroupe transfrontières impliquant un pays tiers que si ce pays tiers prévoit des obligations de compensation, de déclaration et d'atténuation des risques équivalant à celles qu'impose l'EMIR (cf. art. 4, par. 2, en relation avec l'art. 3, par. 1 et 2). A cette fin, la Commission européenne doit édicter à propos du pays tiers en question une reconnaissance d'équivalence conformément à l'art. 13, par. 2.

Les contreparties centrales établies dans l'UE requièrent un agrément de la part de l'autorité de surveillance compétente et sont soumises à une surveillance et à un contrôle permanents (art. 14 ss). Les dispositions prudentielles applicables aux contreparties centrales sont des exigences minimales. Elles concernent en particulier le capital, les liquidités, l'organisation, la transparence des prix, les garanties et les prescriptions de placement, la ségrégation et la transmissibilité ainsi que les conditions d'accès et d'adhésion. Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers ne peut fournir des services de compensation à des membres ou à des plates-formes de négociation établis sur le territoire de l'EU que si la réglementation et le régime de surveillance de la contrepartie centrale en vigueur dans ce pays tiers ont été reconnus par la Commission européenne comme étant équivalents à l'EMIR (cf. art. 25).

Obligation de déclaration et dispositions applicables aux référentiels centraux

Aux termes de l'art. 9, par. 1, EMIR, les contreparties et les contreparties centrales s'assurent que les éléments de tout contrat dérivé qu'elles ont conclu, ainsi que toute modification ou cessation du contrat, sont déclarés à un référentiel central enregistré ou reconnu. Si aucun référentiel central n'est disponible, la déclaration doit être adressée à l'AEMF (art. 9, par. 3).

En vertu de l'art. 9, par. 5, EMIR, les déclarations doivent préciser au moins l'identification des parties au contrat dérivé et des bénéficiaires des droits et obligations en découlant (point a) ainsi que les principales caractéristiques des contrats dérivés (point b). La Commission européenne a précisé le contenu et la forme de la déclaration en adoptant des normes techniques²⁰.

La déclaration ne peut se faire qu'à un référentiel central enregistré sur le territoire de l'UE ou à un référentiel central reconnu établi dans un pays tiers (art. 9, par. 1). L'enregistrement de référentiels centraux établis sur le territoire de l'UE obéit aux dispositions des art. 55 et suivants. Il implique notamment que ce référentiel satisfasse à des exigences précises en matière d'organisation (art. 78), soit doté de moyens appropriés pour gérer les risques opérationnels (art. 79) et assure la confidentialité ainsi que l'intégrité des informations déclarées (art. 80).

L'EMIR dispose en outre que les référentiels centraux, à partir de toutes les données reçues, doivent calculer les positions par catégorie de produits dérivés et publier régulièrement les positions agrégées par catégorie de produits dérivés. Ils doivent veiller en outre à ce que les autorités compétentes – dont font notamment partie

²⁰ Cf. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_fr.htm

l'AEMF et les autorités de surveillance nationales – aient un accès direct et immédiat aux éléments des contrats dérivés dont elles ont besoin pour exercer leurs responsabilités et mandats respectifs (art. 81, par. 2 et 3). Les autres autorités concernées de l'Union reçoivent de l'AEMF les informations nécessaires à l'exercice de leurs missions (art. 81, par. 4).

Les autorités d'un pays tiers dans lequel est établi un référentiel central n'ont directement accès à un référentiel établi sur le territoire de l'UE que si la réglementation et la surveillance du pays tiers en matière de référentiel central ainsi que les garanties qu'il donne au regard du secret professionnel sont équivalentes à l'EMIR et qu'un traité garantisse aux autorités de l'Union un accès immédiat et continu à toutes les informations dont elles ont besoin pour exercer leurs compétences (art. 81, par. 3, point f, en relation avec l'art. 75). Les autorités compétentes des pays tiers sur le territoire desquels aucun référentiel central n'est établi peuvent contacter l'AEMF afin d'établir des modalités de coopération pour l'accès aux informations sur les contrats dérivés détenus dans les référentiels centraux de l'Union. Cela suppose l'existence de garanties en matière de secret professionnel (art. 81, par. 3, point i, en relation avec l'art. 76).

Un référentiel central établi dans un pays tiers est reconnu et peut donc fournir des services sur le territoire de l'UE sous réserve qu'il soit agréé et soumis à une surveillance efficace dans ce pays, que son cadre réglementaire ait été reconnu formellement comme équivalent par la Commission européenne, enfin qu'aient été conclus un accord international ainsi que des modalités de coopération garantissant que les autorités de l'Union disposent d'un accès immédiat et continu à toutes les informations nécessaires (art. 77, en relation avec l'art. 75).

Mesures d'atténuation des risques

Les contreparties financières et les contreparties non financières qui concluent un contrat dérivé non compensé par une contrepartie centrale doivent prendre des mesures dites d'atténuation des risques (art. 11). En fait partie notamment un système adéquat de gestion du risque opérationnel et du risque de contrepartie, incluant à tout le moins une confirmation rapide de la transaction et des procédures permettant de rapprocher les portefeuilles entre contreparties. Il y a lieu en outre de valoriser chaque jour au prix du marché la valeur des contrats en cours et de constituer en temps réel, au moins chaque jour, des garanties suffisantes. Il s'agit au final d'atteindre une atténuation des risques qui soit comparable à l'intervention d'une contrepartie centrale. Pour les transactions intragroupe, l'autorité de surveillance compétente peut, sous certaines conditions, renoncer à l'obligation de constituer des garanties. Cette possibilité est accordée expressément aussi pour les transactions intragroupe où au moins une entité du groupe a son siège dans un pays tiers (art. 11, par. 8 et 9, en relation avec l'art. 3, par. 1 et 2), à condition que la Commission européenne ait édicté à propos de ce pays tiers une reconnaissance d'équivalence conformément à l'art. 13, par. 2.

1.3.3 MiFID II / MiFIR

Entrée en vigueur en novembre 2007, la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers

(MiFID)²¹ règle la fourniture par des banques ou des entreprises d'investissement de services d'investissement en liaison avec des instruments financiers ainsi que l'exploitation de bourses traditionnelles et de plates-formes de négociation alternatives (systèmes multilatéraux de négociation). Bien que la MiFID ait veillé à garantir le libre jeu de la concurrence pour ces prestations et offert aux investisseurs un éventail plus large de possibilités de choix assorties de prix plus bas, la crise financière a mis au jour un certain nombre de lacunes. C'est pourquoi, le 20 octobre 2011, la Commission européenne a présenté des propositions en vue d'une refonte de la MiFID²². Le train de mesures législatives proposé consiste en une directive (MiFID II) et en un règlement (MiFIR) visant à accroître l'efficacité, la résistance et la transparence des marchés financiers mais aussi à renforcer la protection des investisseurs.

Ce qui est particulièrement intéressant en l'espèce, c'est le fait que les projets de MiFID II (P-MiFID II) et de MiFIR (P-MiFIR) distinguent trois types de plates-formes de négociation (art. 2 MiFIR): les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation. Les marchés réglementés (*regulated markets*, RM) sont les bourses traditionnelles autorisées par l'Etat, tandis que les systèmes multilatéraux de négociation (*multilateral trading facilities*, MTF) sont des systèmes de négociation analogues à des bourses qui sont soumis à des exigences moindres, par exemple en matière d'agrément d'instruments financiers. Les systèmes organisés de négociation (*organised trading facilities*, OTF) sont pour leur part des systèmes de négociation distincts des MTF et des RM, dans lesquels les intérêts acheteurs et vendeurs sont réunis de manière organisée, souvent même automatisée. C'est la première fois que ces systèmes sont qualifiés de «plates-formes de négociation», ce qui les assujettit à des obligations de transparence plus rigoureuses. RM, MTF ou OTF, tous assurent la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers. Mais, contrairement aux OTF, les RM et les MTF ne disposent d'aucune marge d'appréciation pour le regroupement d'ordres de clients (art. 2, par. 1, points 5, 6 et 7, P-MiFIR).

Les marchés réglementés requièrent un agrément délivré par l'autorité de surveillance nationale (art. 47 P-MiFID II). Les exigences organisationnelles sont pour l'essentiel identiques. Le MiFIR instaure une transparence pré-négociation et post-négociation totale pour tous les instruments financiers (art. 13 et 17 P-MiFIR). Les prescriptions en matière de transparence sont identiques pour toutes les plates-formes de négociation mais peuvent faire l'objet d'aménagements individuels par la Commission européenne (art. 18, par. 1 à 3, art. 50, point d, art. 52, par. 1, P-MiFID II). Les RM et les MTF doivent en outre garantir que leurs systèmes de négociation sont résilients et possèdent une capacité suffisante pour assurer un processus de négociation ordonné en période de tensions sur les marchés.

Le P-MiFIR instaurera par ailleurs une obligation de négocier sur des plates-formes: désormais, les catégories de dérivés définies par la Commission européenne sur la base d'un projet de l'AEMF seront négociées exclusivement sur une plate-forme

²¹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

²² Pour de plus amples informations à ce sujet, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-659_en.htm

(art. 24, par. 1). A titre de disposition extraterritoriale, l'obligation de négocier sur des plates-formes s'appliquera également aux transactions sur dérivés entre contreparties de pays tiers dès lors que ces contrats ont un effet direct, substantiel et prévisible au sein de l'Union ou lorsque cette obligation est nécessaire pour prévenir le contournement du droit communautaire européen (art. 24, par. 2, P-MiFIR). Les transactions sur dérivés transitant par les plates-formes de négociation de pays tiers seront autorisées pour autant que la Commission européenne ait reconnu le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers comme étant équivalents aux règles communautaires applicables aux marchés réglementés, aux MTF et aux OTF et que le pays tiers autorise la présence de places européennes pour satisfaire à l'obligation de négocier sur des plates-formes (art. 24, par. 1, point d, et par. 4 P-MiFIR). Le contrôle d'équivalence inclut, outre le cadre de régulation des plates-formes de négociation, les exigences de transparence que doivent remplir les émetteurs ainsi que les dispositions à prendre pour empêcher les abus de marché.

Par ailleurs, toutes les transactions sur des instruments dérivés conclues sur une plate-forme de négociation seront désormais soumises à l'obligation de compensation conformément à l'EMIR, c'est-à-dire qu'elles seront compensées par une contrepartie centrale (art. 25).

Pour être adoptés, les projets de MiFID II et de MiFIR proposés par la Commission européenne requièrent l'approbation du Parlement européen et du Conseil. Le 26 octobre 2012, le Parlement européen a voté sur la réforme de la MiFID et adopté les propositions de refonte de la Commission. Le Conseil Ecofin a pu arrêter une position commune (*general approach*) sur la réforme de la MiFID le 21 juin 2013. Il appartient à présent au Parlement européen et au Conseil de trouver un compromis à la faveur des négociations tripartites. La date du vote final sur la réforme de la MiFID au Parlement européen a été provisoirement fixée au début de l'année 2014.

1.3.4 Central Securities Depositories Regulation (CSDR)

Le 7 mars 2012, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres et les dépositaires centraux de titres²³. Cette proposition vise à rendre plus sûr et efficient le règlement des opérations sur titres en Europe, mais aussi à accélérer la procédure et à réduire au minimum le risque d'échec du règlement des opérations. Elle porte, pour l'essentiel, sur les éléments suivants:

- Les délais de règlement seront harmonisés et fixés à deux jours au maximum après la date de la transaction pour les titres négociés en bourse ou sur d'autres marchés réglementés.
- Toute omission de livrer les titres à la date de règlement convenue pourra faire l'objet de sanctions; dans ce cas, les participants responsables seront soumis à une procédure de rachat d'office et devront livrer les titres à leurs contreparties.

²³ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) et modifiant la directive 98/26/CE, COM(2012) 73 final

- Les dépositaires centraux obéiront à des exigences organisationnelles rigoureuses, à des règles de conduite et à des normes prudentielles exigeantes, afin de garantir leur viabilité économique et la sécurité de leurs participants. Par ailleurs, ils devront être agréés et surveillés par les autorités nationales compétentes.
- Sur le territoire de l'UE, les dépositaires centraux auront accès à tous leurs homologues ainsi qu'à d'autres infrastructures de marché telles que plates-formes de négociation ou contreparties centrales, quel que soit leur pays d'établissement.

Pour être adoptée, cette proposition requiert l'approbation du Parlement européen et du Conseil. Le vote sur le CSDR au Parlement européen est prévu pour le début de l'année 2014.

1.3.5 Dodd-Frank Act

Adopté le 21 juillet 2010, le «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act» (DFA)²⁴ constitue une réforme complète de la surveillance financière aux Etats-Unis, qui s'aligne largement sur les priorités formulées conjointement par les partenaires du G20. Parmi les objectifs du DFA, relevons notamment la préservation de la stabilité financière, l'amélioration de l'obligation de rendre compte et la transparence du système financier, l'élimination du problème du *too big to fail* ainsi que la protection des contribuables et des consommateurs contre les pratiques déloyales des prestataires financiers (abus de marché). En ce sens, le DFA couvre quatre domaines de la régulation des marchés financiers: réforme du cadre prudentiel et de surveillance, réglementation du secteur bancaire et des autres institutions financières, réglementation de la protection des investisseurs et réglementation de la protection des consommateurs.

Le titre VII du DFA (Wall Street Transparency and Accountability) est particulièrement pertinent dans le contexte de la mise en œuvre des engagements du G20 à propos des contrats dérivés de gré à gré. Ainsi sont créées dans le «Commodity Exchange Act» (CEA) pour les swaps et dans le «Securities Exchange Act» (SEA) pour les *security-based swaps* de nouvelles prescriptions en matière de régulation et de surveillance²⁵. La surveillance et l'élaboration des réglementations détaillées sont en principe de la compétence de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) pour les swaps et de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) pour les *security-based swaps*.

Le DFA soumet les acteurs du marché d'importance systémique à de nouvelles obligations en matière d'autorisation. Par ailleurs, les swaps enregistrés ne peuvent plus être réglés que par des chambres de compensation agréées et les opérations doivent être conclues sur des plates-formes de négociation enregistrées. Au surplus, des obligations de déclarer sont instaurées. Dans le détail:

²⁴ Pub.L. 111–203, H.R. 4173

²⁵ Les swaps et les *security-based swaps* sont désignés ici chaque fois que possible par le terme générique de swap. S'agissant des renvois aux textes de loi, il faut entendre en premier lieu les modifications du CEA et, en second lieu, les modifications du SEA.

Le DFA impose de nouvelles exigences aux négociants de swaps et aux *major swap participants*, c'est-à-dire des entreprises qui, sans être négociants, sont engagées dans des opérations de swaps d'importance systémique (sections 731 et 764). Les négociants de swaps et les *major swap participants* doivent être enregistrés respectivement auprès de la CFTC et de la SEC. Ces deux commissions sont chargées d'élaborer des normes dans les domaines suivants: exigences à respecter en matière de dotation en capital, sûretés à fournir à l'ouverture d'une position et pour équilibrer les gains et pertes provisoires sur des positions à terme en suspens, utilisation de ces sûretés, transparence post-négociation, fraude, surveillance, limite des positions, publication des risques graves et des activités menées avec des entités particulières incluant les fonds de pension, les fondations et les autorités gouvernementales.

Le DFA dispose que les swaps enregistrés ne peuvent plus être réglés que par des chambres de compensation agréées. La CFTC et la SEC sont tenues de vérifier spontanément ou sur demande si les contrats de swaps doivent être soumis à l'obligation de compensation. Il prévoit une exception (*end user exemption*) pour les acheteurs finaux qui ne sont pas des établissements financiers, ont uniquement besoins de swaps pour se prémunir contre leur propre risque économique et respectent leurs engagements financiers sur des swaps non compensés. Dans ce contexte, la CFTC a décidé que les banques de petite taille ne sont pas considérées comme des établissements financiers dès lors qu'elles ne sont pas négociants de swaps ni *major swap participants* et que leurs actifs n'excèdent pas 10 milliards de dollars des Etats-Unis²⁶. Les swaps et *security-based swaps* soumis à l'obligation de compensation ne peuvent être compensés respectivement que par le biais de *derivatives clearing organizations* et de *clearing agencies* (sections 723 et 763). Les *derivatives clearing organizations* et les *clearing agencies* doivent être agréées à cette fin par la CFTC pour les premières et par la SEC pour les secondes et sont soumises à certaines obligations (sections 725 et 763).

Les swaps soumis à l'obligation de compensation doivent par ailleurs être conclus et négociés sur un marché réglementé (*board of trade* ou *exchange*) ou encore une *swap execution facility* (sections 723 et 763). Les *swap execution facilities* sont des plates-formes de négociation nouvelles qui obéissent à une obligation d'enregistrement et doivent respecter certaines exigences vis-à-vis de la CFTC pour les unes et de la SEC pour les autres (sections 733 et 763). Elles doivent ainsi éviter tout conflit d'intérêts, prévenir les manipulations et les pratiques abusives, mais aussi publier sans délai, après négociation, les informations (telles que prix et volumes) portant sur les contrats de swaps.

Enfin, toutes les parties à des contrats de swaps ainsi que négociants de swaps sont tenus de déclarer les données concernant les transactions, et ce, qu'ils soient soumis ou non à l'obligation de compensation (sections 727, 729, 763 et 766). Ces données sont à communiquer par principe à des *swap data repositories* nouvellement créées, qui sont soumises à la surveillance de la CFTC ou de la SEC, suivant le cas, et doivent observer certaines obligations (sections 728 et 763).

Le titre VIII du DFA (Payment, Clearing, and Settlement Supervision) instaure de nouvelles dispositions prudentielles pour les infrastructures financières revêtant une importance systémique aux yeux du «Financial Stability Oversight Council». Il confère à la Fed²⁷, à la SEC et à la CFTC des pouvoirs étendus à l'égard des presta-

²⁶ 17 C.F.R. § 50.50.

²⁷ Federal Reserve System

taires de services financiers. A cet égard, il charge ces institutions d'instituer des normes de gestion des risques applicables aux prestataires d'importance systémique ainsi qu'aux activités de paiement et de règlement des établissements financiers d'importance systémique.

Les dispositions du titre VII sont entrées en vigueur 360 jours après leur adoption, soit le 16 juillet 2011. Au total, le DFA a conféré 240 mandats d'élaboration de réglementations détaillées. La plupart de ces dernières ont pris effet au quatrième trimestre 2012.

1.3.6 Evaluation du projet par rapport au droit européen

1.3.6.1 Infrastructures des marchés financiers

Pour que les infrastructures suisses des marchés financiers puissent accéder à l'UE (cf. ch. 1.1.3.1), on s'est sciemment efforcé d'élaborer une réglementation qui soit autant que possible conforme à celle de l'UE sur le plan matériel. Le projet de loi déroge cependant à l'EMIR ainsi qu'aux P-MiFID II, P-MiFIR et CSDR dans les cas suivants:

- La tendance au sein de l'UE semble être à une diminution de l'autorégulation. Le principe de l'autorégulation des plates-formes de négociation ayant toutefois fait ses preuves en Suisse (cf. commentaire de l'art. 26), il est prévu d'en maintenir l'application. Cette différence d'approche est à l'origine de plusieurs dérogations de la LIMF par rapport aux P-MiFID II/P-MiFIR en ce qui concerne la réglementation des plates-formes de négociation. Au sein de l'UE, par exemple, les conditions d'admission des valeurs mobilières au négoce sont contrôlées non par les plates-formes de négociation, mais par l'autorité de surveillance compétente.
- La P-MiFID II prévoit que les opérateurs de systèmes organisés de négociation n'auront pas le droit de réaliser des transactions pour compte propre sur leur propre système. La LIMF ne dispose pas d'une telle interdiction absolue. La protection des clients sera garantie par le fait que tout système organisé de négociation effectuant des transactions sur valeurs mobilières pour son propre compte en passant par sa propre organisation sera tenu de s'assurer que les intérêts des clients sont préservés le mieux possible (cf. art. 37). La LIMF vise à cet égard le même but que la MiFID II, mais moyennant une réglementation mieux proportionnée à ce but.
- Contrairement au projet de CSDR, la LIMF ne prévoit pas d'obligation d'immobilisation ou de dématérialisation des valeurs mobilières, car ce serait une exigence disproportionnée. Les dépositaires centraux devront cependant au moins permettre à leurs participants de détenir des valeurs mobilières sous la forme de titres intermédiés au sens de la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI)²⁸ (cf. le commentaire de l'art. 56).
- Alors que le projet de CSDR prévoit un délai de règlement de deux jours, la LIMF ne prescrit pas de délai fixe, afin de ne pas imposer un carcan trop ri-

²⁸ RS 957.1

gide. Il faut partir en outre du principe que, pour des raisons de compétitivité, les dépositaires centraux suisses respecteront spontanément les délais usuels sur le plan international (cf. le commentaire de l'art. 57).

- A la différence du projet de CSDR, la LIMF s'appliquera aussi aux liens entre dépositaires lorsqu'un dépositaire central disposera d'un compte auprès d'un autre dépositaire qui ne sera pas lui-même un dépositaire central (cf. le commentaire de l'art. 64, al. 2, let. b). Elle couvrira ainsi les risques pouvant résulter de ces liens.
- Par analogie avec l'EMIR, la LIMF ne permettra à des autorités étrangères d'accéder aux données d'un référentiel central suisse que si les autorités de surveillance compétentes suisses et étrangères ont conclu un accord de collaboration. Toutefois, à la différence du règlement européen, cet accord devra prévoir que la transmission ultérieure de ces données par l'autorité étrangère à une autre autorité étrangère de surveillance des marchés financiers ne sera autorisée que si, en cas de transfert à une autorité pénale, l'entraide judiciaire conforme à la loi du 20 mars 1981 sur l'entraide pénale internationale (EIMP)²⁹ est possible et si les données ne sont pas transmises à des fins fiscales. Il est en effet nécessaire d'exclure l'utilisation des données à des fins fiscales, faute de quoi l'assistance administrative en matière fiscale pourrait être contournée (cf. le commentaire de l'art. 70).

1.3.6.2 Négocier de dérivés

Les dispositions du présent projet de loi réglant le négoce de dérivés sont pour l'essentiel similaires à celles prévues par l'EMIR. C'est ainsi que la réglementation suisse du négoce de dérivés:

- inclut dans son champ d'application les contreparties financières et les contreparties non financières et s'inspire largement, dans la définition de ces deux catégories de contreparties, de l'approche suivie par l'UE (cf. l'art. 1, par. 4 et 5, et l'art. 2, points 8 et 9, EMIR);
- prévoit les mêmes obligations de compensation, de déclaration et d'atténuation des risques que l'UE (art. 4, 9 et 11 EMIR);
- exonère les contreparties non financières de l'obligation de compensation lorsqu'en matière d'opérations sur dérivés ne servant pas clairement à couvrir leurs activités, elles ne dépassent aucun seuil (art. 10, par. 1 et 2, EMIR). Elle prévoit en outre, en ce qui concerne l'obligation de réduire les risques, des différenciations par contrepartie similaires à celles de l'EMIR;
- prévoit de déterminer les dérivés soumis à l'obligation de compensation d'après les mêmes critères que ceux arrêtés dans l'EMIR (art. 5, par. 4 ss, EMIR);
- prévoit d'appliquer l'obligation de compensation aux opérations transfrontières lorsque la contrepartie étrangère serait soumise à cette obligation si elle était établie en Suisse (art. 4, par. 1, a iv EMIR);

²⁹ RS 351.1

- prévoit des dérogations aux obligations de compensation et d'atténuation des risques pour les opérations sur dérivés intragroupe (art. 3, 4, par. 2, et art. 11, par. 7 et 8 EMIR);
- règle l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation de façon similaire au P-MiFIR (art. 24). Le Conseil fédéral ne devra toutefois mettre cette obligation en vigueur que lorsque cela paraîtra indiqué compte tenu de l'évolution de la situation internationale.

Sur plusieurs points, la réglementation suisse ne va toutefois pas aussi loin que l'EMIR, en particulier:

- l'adoption de dérogations pour les petites contreparties financières, en particulier les nombreuses petites et très petites banques, sociétés d'assurances et caisses de pensions, tient compte du principe de proportionnalité et du fait que, vu leur faible ampleur, les activités de négoce de dérivés de ces contreparties ne peuvent en aucun cas présenter de risque systémique. La réglementation suisse se rapprochera en cela de la *end user exemption* du droit des Etats-Unis;
- le projet de loi ne prévoit pas de soumettre les transactions intragroupe à une autorisation formelle préalable délivrée par l'autorité compétente, ni de charger cette autorité de surveiller le respect par les contreparties non financières de leurs obligations en matière de négoce de dérivés. Un contrôle a posteriori sera néanmoins assuré par les sociétés d'audit ou par les organes de révision conformes au droit des obligations;
- l'obligation de déclarer ne porte pas sur le nom des ayants droit économiques, car cette indication n'est pas nécessaire pour garantir la stabilité du système financier. Cette approche ne remplit certes pas les exigences de l'EMIR, mais elle est conforme à celles de l'OICV.

1.3.6.3 Evaluation

Les différences présentées ci-dessus par rapport aux actes législatifs de l'UE en vigueur ou à l'état de projet sont objectivement justifiées et découlent de la nécessité de tenir adéquatement compte des particularités suisses. On peut donc présumer qu'elles ne feront pas obstacle à la reconnaissance de l'équivalence de la réglementation suisse.

2 **Commentaire des dispositions**

2.1 **Loi sur l'infrastructure des marchés financiers**

Titre 1 **Dispositions générales**

Art. 1 *Objet et but*

Al. 1

La LIMF réglera l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers (titre 2) ainsi que les obligations de comportement des participants au marché en relation avec le négoce de valeurs mobilières et de dérivés (titres 3 à 7). Par infrastructures des marchés financiers, on entend les plates-formes de négociation (bourses ainsi que systèmes multilatéraux et systèmes organisés de négociation, pour autant qu'ils soient soumis au régime de l'autorisation), les contreparties centrales, les dépositaires centraux (organismes dépositaires centraux et systèmes de règlement des opérations sur titres), les référentiels centraux et les systèmes de paiement. Elles sont réglées au titre 2 de la loi. En relation avec les infrastructures des marchés financiers, la loi réglera également l'offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire ainsi que le négoce de valeurs mobilières pour compte propre sur le marché secondaire (titre 3).

Quant aux différentes obligations de comportement des participants aux marchés financiers, elles seront régies par les dispositions sur le négoce des produits dérivés (titre 4), sur la publicité des participations (titre 5), sur les offres publiques d'acquisition (titre 6) ainsi que sur les opérations d'initiés et manipulation de cours (titre 7). La notion de participant au marché doit être comprise au sens large: elle recouvre toutes les personnes qui participent au marché financier suisse. Relevons en outre que le «négoce de valeurs mobilières» et le «négoce de dérivés» se recourent partiellement, dans la mesure où les produits dérivés peuvent, selon les circonstances, se présenter sous la forme de valeurs mobilières (cf. commentaire de l'art. 2, let. b).

Al. 2

Les buts de la LIMF définis à l'al. 2 ne valent pas uniformément pour toutes les parties de la loi. En ce qui concerne les parties déjà réglées dans l'actuelle LBVM, le but inscrit dans l'art. 1 LBVM continuera de s'appliquer, même s'il est défini de façon légèrement différente dans la LIMF. L'adoption de cette dernière vise en outre à maintenir la compétitivité de la place financière suisse et à garantir l'accès à l'UE des infrastructures des marchés financiers de notre pays.

Art. 2 *Définitions*

Let. a *Valeurs mobilières ou titres*

La doctrine a déjà fait remarquer à maintes reprises que la définition actuelle de «valeur mobilière» (cf. art. 2, let. a, LBVM) n'est pas entièrement correcte sur le plan dogmatique. Ce qui est perçu comme dérangeant dans cette définition, c'est que les papiers-valeurs et les droits-valeurs, qui se rapportent à la forme juridique des valeurs mobilières au sens du droit civil, sont considérés comme équivalents aux

dérivés, qui se rapportent à leur contenu. Cette définition ayant toutefois fait ses preuves dans la pratique, la LIMF la reprend sans changements sur le plan matériel.

Let. b Dérivés ou opérations sur dérivés

Les dérivés ou opérations sur dérivés sont définis comme des contrats financiers (bilatéraux), dont la valeur dépend directement ou indirectement du prix ou du volume d'un actif sous-jacent.

Par contrats financiers, on entend notamment les contrats d'échange (*swaps*), les options et les opérations à terme. Les actifs sous-jacents peuvent être en particulier des instruments de taux, des devises, des titres, des risques de crédit et autres instruments financiers (par ex. marchandises, titres d'émission, certificats CO₂).

De même que l'EMIR et la MiFID, le projet de loi exclut expressément les opérations de caisse ou opérations *spot*. Une opération de caisse est une opération de vente d'une marchandise, d'un actif ou d'un droit dont les conditions stipulent que la livraison doit avoir lieu dans un délai de deux jours de cotation ou dans le délai de livraison généralement considéré comme usuel sur le marché pour la marchandise, l'actif ou le droit concerné. Si les parties au contrat conviennent de reporter la livraison du sous-jacent et que celle-ci n'intervient par conséquent pas dans le délai ci-dessus, il ne s'agit plus d'une opération de caisse.

Let. c Cotation

La définition actuelle du terme «cotation» (art. 2, let. c, LBVM) est reprise, tout en étant précisée. Les notions de marché principal et de marché annexe sont par contre abandonnées, car dépassées.

Let. d Compensation (clearing)

Les opérations exécutées entre la négociation et le règlement d'une transaction sont typiquement les suivantes:

- la saisie, l'appariement et la confirmation de la transaction: pour les instruments financiers négociés hors bourse, les données de la transaction doivent être saisies en interne (*trade capture*), réciproquement appariées (*trade matching* ou *trade reconciliation*) et confirmées (*trade confirmation*) par les deux parties à la transaction. Si les instruments financiers sont négociés sur une plate-forme électronique de négociation, les parties n'ont généralement pas à effectuer ces opérations elles-mêmes, car les données sont alors saisies, enregistrées et transmises aux parties, puis confirmées, directement par la plate-forme lors de la conclusion de la transaction;
- la prise en charge des obligations par une contrepartie centrale ou d'autres mesures de réduction des risques;
- la compensation des flux (*netting*): les différentes transactions entre les parties (y compris avec une contrepartie centrale) peuvent être regroupées et compensées de façon bilatérale ou multilatérale. La compensation permet de réduire les paiements ou les transferts de titres devant effectivement intervenir au jour d'exécution;

- l'appariement et la confirmation des paiements et des transferts de titres: après l'éventuelle prise en charge des obligations par une contrepartie centrale ou l'éventuelle compensation des différentes transactions, les paiements et les transferts de titres devant être effectués par chacune des parties ou par la contrepartie centrale au jour d'exécution doivent encore être appariés et confirmés.

Let. e *Règlement (settlement)*

Les règlements en espèces sont généralement effectués par le biais d'un système de paiement et les transferts de titres par le biais d'un système de règlement des opérations sur titres. Les parties à la transaction peuvent aussi convenir de remplacer la livraison d'un instrument financier spécifique par un règlement en espèces effectué au jour d'exécution. De tels règlements en espèces concernent principalement les opérations sur dérivés.

Let. f *Offre publique d'acquisition*

Du point de vue matériel, la let. f correspond à l'art. 2, let. e, LBVM. Etant donné toutefois que les titres de participation sur lesquels devront porter les offres publiques d'acquisition sont définis à l'art. 112, al. 1, le passage correspondant est supprimé de la disposition.

Let. g *Information d'initié*

Cette disposition correspond à l'art. 2, let. f, LBVM. Le terme d'«organisation analogue à une bourse» est remplacé par celui de «plate-forme de négociation».

Titre 2 Infrastructures des marchés financiers

Chapitre 1 Dispositions communes

Généralités

Ce chapitre contient des dispositions relatives à l'autorisation ainsi qu'aux obligations imposées à toutes les infrastructures des marchés financiers. Il règle en outre les exigences particulières que doivent remplir les infrastructures ayant une importance systémique.

Section 1 Conditions d'octroi de l'autorisation et obligations s'appliquant à toutes les infrastructures des marchés financiers

Art. 3 *Régime de l'autorisation*

Al. 1

Les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation, de même que les systèmes organisés de négociation permettant le négoce multilatéral, ne peuvent exercer leurs

activités que moyennant l'obtention d'une autorisation de la FINMA, principalement pour des raisons de protection des investisseurs et d'égalité des chances entre plates-formes de négociation (cf. ch. 1.1.3.1). En ce qui concerne les bourses, le droit actuel les soumet déjà au régime de l'autorisation. De plus, les systèmes multilatéraux et les systèmes organisés de négociation sont déjà partiellement soumis à la LBVM en tant qu'organisations analogues aux bourses. Pour les définitions des plates-formes de négociation et les raisons de leur classification en trois catégories, nous renvoyons au commentaire de l'art. 25.

Le projet de loi prévoit de soumettre également les contreparties centrales et les dépositaires centraux – peu importe qu'ils soient d'importance systémique ou non – à l'obligation d'obtenir une autorisation de la FINMA et propose de créer pour eux une nouvelle forme d'autorisation taillée sur mesure. Il sera ainsi dûment tenu compte des nouvelles normes internationales applicables dans ce domaine, ainsi que de l'importance de ces infrastructures des marchés financiers pour le maintien de la stabilité du système financier. Cela permettra en outre d'améliorer à la fois la protection des clients et la sécurité du droit (cf. aussi ch. 1.1.3.1). Pour les définitions de ces infrastructures, nous renvoyons aux commentaires des art. 43 et 55.

Les référentiels centraux sont une nouvelle catégorie d'infrastructures des marchés financiers, créée en relation avec la réglementation des dérivés. Ils jouent un rôle important en tant que sources d'informations aussi bien pour les autorités de surveillance que pour les acteurs des marchés. Leur exploitation requiert donc une autorisation de la FINMA, ce également pour des raisons relevant du bon fonctionnement des marchés financiers et de la protection des clients. Pour la définition des référentiels centraux, voir le commentaire de l'art. 66.

La FINMA pourra procéder à la liquidation forcée des infrastructures des marchés financiers qui opéreront sans son autorisation. Ces infrastructures et leurs responsables seront en outre passibles d'une sanction pénale, conformément à l'art. 44 de la LFINMA.

Al. 2

A la différence des systèmes organisés de négociation qui pratiquent le négoce multilatéral, les systèmes organisés de négociation ne prenant en charge que le négoce bilatéral permettent des échanges simultanés d'offres non pas entre une multitude de participants au marché, mais seulement entre des participants déterminés. Ils ne mettent généralement pas en danger le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et c'est pourquoi ils ne seront en principe pas soumis à la LIMF, ni, par conséquent, au régime de l'autorisation. Il n'est toutefois pas exclu que, dans des cas particuliers, le but de protection de la LIMF, notamment de protection des clients, nécessite qu'ils le soient. L'al. 2 crée donc la possibilité, à titre de norme subsidiaire, de soumettre ces systèmes à la LIMF.

Pour la définition des systèmes organisés de négociation et les autres critères de délimitation entre le négoce bilatéral et multilatéral, voir le commentaire de l'art. 25.

Les systèmes de paiement définis à l'art. 73 ne sont en principe pas non plus de nature à compromettre le but de protection de la LIMF. Ils pourront toutefois également être soumis au régime de l'autorisation s'ils devaient néanmoins mettre ce but en péril. Ce pourrait être le cas principalement des systèmes de paiement d'importance systémique (cf. cependant l'al. 3).

Il incombera au Conseil fédéral de définir les critères selon lesquels un système organisé de négociation ne pratiquant pas le négoce multilatéral ou un système de paiement devra être soumis au régime de l'autorisation et aux dispositions de la LIMF. La FINMA décidera dans chaque cas particulier, en se fondant sur ces critères, si une autorisation est nécessaire ou non.

Al. 3

Une infrastructure des marchés financiers exploitée par la BNS ou sur mandat de cette dernière ne sera pas soumise au régime de l'autorisation ni à la surveillance de la FINMA, car cela porterait atteinte à l'indépendance de la BNS. Un exemple d'une telle infrastructure est donné par le système de paiement interbancaire SIC, exploité par SIX Interbank Clearing SA sur mandat de la BNS. Cette dérogation au régime de l'autorisation et à la surveillance de la FINMA ne pourra toutefois s'appliquer que dans la mesure où l'infrastructure des marchés financiers est exploitée sur mandat de la BNS. Si elle fournit d'autres prestations de services soumises à autorisation, toute dérogation sera exclue.

Al. 4

Pour des raisons de protection des clients, une infrastructure des marchés financiers soumise au régime de l'autorisation n'aura le droit de s'inscrire au registre du commerce qu'après avoir obtenu l'autorisation de la FINMA.

Art. 4 Conditions d'octroi de l'autorisation

Al. 1

Ne pourront prétendre à l'autorisation de la FINMA que les infrastructures des marchés financiers qui satisferont aux conditions fixées dans cette section de la loi (conditions générales), ainsi qu'aux conditions d'autorisation supplémentaires qui s'appliquent aux différentes infrastructures.

Al. 2

Afin de couvrir les risques qu'elles présentent pour la stabilité du système financier suisse, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique devront satisfaire, comme sous le droit en vigueur, à des exigences supplémentaires (conditions et obligations) définies par la BNS (art. 22). Pour la définition des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et leur désignation par la BNS, voir le commentaire de l'art. 21.

Al. 3

Pour qu'il soit possible de réagir avec souplesse aux développements internationaux, le projet de loi accorde au Conseil fédéral la compétence de fixer des conditions d'autorisation supplémentaires si la mise en œuvre des normes internationales reconnues le requiert. Une disposition analogue est inscrite dans l'art. 14, al. 1^{er}, de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)³⁰. Demeurera cependant

³⁰ RS 951.31

réservée la compétence de la BNS d'imposer des exigences particulières aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, en application de l'art. 22. Il appartiendra ainsi à la BNS de définir en dernier ressort les conditions et obligations supplémentaires que devront remplir ces infrastructures (cf. art. 22). Si le Conseil fédéral pouvait également intervenir dans le domaine de la stabilité du système financier en fixant des conditions supplémentaires applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, cela viderait de toute substance la compétence de la BNS en la matière.

Al. 4

L'al. 4 habilite la FINMA à édicter, dans son domaine de surveillance (pour sa délimitation, cf. les commentaires des art. 22 et 75), des dispositions d'exécution techniques relatives aux conditions d'autorisation. Cette disposition permet d'éviter que l'on ne doive répéter l'octroi de cette compétence – qui correspond à l'art. 55, al. 2, LFINMA – dans les autres articles. Il pourra s'agir en particulier de préciser les exigences en matière de fonds propres et de liquidité arrêtées par le Conseil fédéral. La FINMA n'aura toutefois pas la compétence d'édicter des dispositions d'exécution techniques relatives aux exigences particulières que devront remplir les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Dans ce domaine, seule la BNS sera compétente en dernier ressort.

Art. 5 Modification de l'état des faits

Les conditions d'autorisation devront être remplies durablement. Si les faits déterminants pour la délivrance de l'autorisation ou de l'approbation sont modifiés (par ex. modification de l'organisation ou des garanties), la poursuite de l'activité est soumise à l'autorisation ou à l'approbation préalables de la FINMA. Une disposition analogue existe déjà dans l'art. 3, al. 3, LBVM ainsi que dans l'art. 16 LPCC.

Art. 6 Organisation

Al. 1

L'infrastructure des marchés financiers devra être une personne morale conforme au droit suisse, les personnes physiques et les sociétés de personnes étant exclues. Elle devra en outre avoir son siège statutaire en Suisse, de même que son administration centrale. Le siège et l'administration centrale ne devront toutefois pas nécessairement se situer au même lieu. Si l'infrastructure des marchés financiers déplaçait son administration centrale à l'étranger, cela entraînerait le retrait de son autorisation.

Al. 2

Le projet de loi prévoit que l'infrastructure des marchés financiers devra disposer de règles de gestion adéquates, ainsi que d'une organisation adaptée à ses activités et garantissant le respect des obligations découlant de la LIMF. Elle devra notamment désigner, d'une part, les organes chargés de la gestion et, d'autre part, ceux responsables de la haute direction, de la surveillance et du contrôle, et délimiter clairement leurs compétences respectives de manière à ce que la gestion soit surveillée de manière appropriée et en toute indépendance. Enfin, elle devra définir les tâches et les compétences de ces organes dans des statuts et dans un règlement d'organisation.

En vertu de cette disposition, il incombera à l'infrastructure des marchés financiers de notamment définir le moment à compter duquel les instructions données dans son système seront réputées irrévocables ainsi que celui à compter duquel les prestations ou les demandes traitées par elle seront considérées comme définitivement exécutées.

Al. 3

Du point de vue de la stabilité du système financier et de la protection des clients, il est primordial que toute infrastructure des marchés financiers identifie, mesure, pilote et surveille les risques auxquels elle est exposée (par ex. risque de crédit, risque de liquidité, risque opérationnel). Cette disposition sera précisée par le Conseil fédéral.

Art. 7 Garantie

Cet article règle les conditions d'autorisation à raison des personnes, l'al. 1 portant sur les personnes chargées de l'administration et de la gestion de l'infrastructure des marchés financiers et l'al. 2 sur celles qui participent à titre qualifié à l'infrastructure. Ces deux alinéas se fondent sur les dispositions des autres lois régissant les marchés financiers.

L'al. 3 définit la notion de participation qualifiée et s'inspire également des règles en la matière inscrites dans les lois en vigueur relatives aux marchés financiers (par ex. art. 14, al. 3, LPCC). Le projet prévoit qu'il y aura participation qualifiée dès qu'une personne visée aux let. a à c détiendra, dans l'infrastructure des marchés financiers, une participation directe ou indirecte atteignant au moins 10 % du capital ou des voix ou qu'elle pourra exercer d'une autre manière une influence déterminante sur la gestion de l'infrastructure.

Pour que la FINMA soit à même de juger si les conditions d'autorisation à raison des personnes sont toujours remplies, les al. 4 et 5 imposent une obligation d'informer la FINMA respectivement à la personne participant à titre qualifié et à l'infrastructure des marchés financiers.

Art. 8 Services auxiliaires

Al. 1

Une personne morale ne pourra exploiter qu'une seule infrastructure des marchés financiers. Il s'agit d'éviter ainsi que la déstabilisation d'une infrastructure des marchés financiers ne puisse s'étendre à une autre infrastructure qui serait gérée par la même personne morale. Cette disposition n'empêchera toutefois pas que plusieurs infrastructures des marchés financiers soient exploitées au sein d'un même groupe d'entreprises.

Etant donné que les dépositaires centraux regroupent souvent les activités d'un système de règlement des opérations et celles d'un organisme dépositaire central dans une même unité, l'al. 1 prévoit une exception: ces deux types d'activités pourront être exercées au sein d'une seule et même personne morale.

Al. 2

La fourniture d'un service auxiliaire soumis à autorisation ou à approbation en vertu de la législation régissant les marchés financiers requerra l'autorisation ou l'approbation correspondante de la FINMA et devra satisfaire aux conditions d'autorisation supplémentaires. En d'autres termes, l'autorisation obtenue en tant qu'infrastructure des marchés financiers en vertu de la LIMF ne couvrira aucune activité soumise à autorisation en application d'autres lois régissant les marchés financiers.

Al. 3

L'infrastructure des marchés financiers aura en principe le droit de fournir des services auxiliaires qui ne sont pas soumis à autorisation ou à approbation par une autre loi régissant les marchés financiers. Toutefois, si la fourniture de ces services entraîne un risque accru, la FINMA pourra la faire dépendre de la mise en œuvre de mesures organisationnelles particulières ou de la disponibilité de fonds propres supplémentaires et de liquidités suffisantes.

Art. 9 Externalisation

Al. 1

Toute externalisation de services essentiels, tels que la gestion des risques, par une infrastructure des marchés financiers requerra l'approbation préalable de la FINMA. Cette disposition vise à empêcher que des activités soumises à autorisation soient exercées par des tiers dont la surveillance serait inadéquate. Par services essentiels, on entend les services caractéristiques de l'infrastructure des marchés financiers concernée et présentant un rapport direct avec ses activités.

S'il s'agit d'une infrastructure des marchés financiers que la BNS a désignée comme étant d'importance systémique, la FINMA ne donnera son éventuelle approbation qu'après avoir consulté la BNS.

Al. 2

Afin d'éviter tout problème de délimitation des responsabilités, l'infrastructure des marchés financiers sera tenue de conclure avec le prestataire externe une convention écrite réglant clairement les droits et les obligations des parties (contrat d'externalisation).

Al. 3

Au regard du droit de la surveillance, l'infrastructure des marchés financiers restera responsable du respect des obligations découlant de la LIMF même si elle externalise la fourniture de services.

Art. 10 *Fonds propres et liquidités*

Al. 1 et 2

Conformément à la pratique en vigueur dans le droit des marchés financiers, les exigences spécifiques en matière de fonds propres et de liquidités seront fixées non pas au niveau de la loi, mais par voie d'ordonnance, compte tenu des besoins effectifs. Cela permettra au Conseil fédéral de définir des exigences quantitatives et qualitatives différentes pour les diverses infrastructures des marchés financiers et de tenir ainsi compte de manière appropriée de leur segment d'activité respectif et des risques qu'il présente. Grâce à cette délégation de compétences au Conseil fédéral, il sera en outre possible, le cas échéant, de rapidement adapter la réglementation en vigueur aux développements observés sur le plan national ou international. Enfin, la délégation de compétences est indiquée en raison également de la technicité de la matière.

Selon le droit en vigueur, une contrepartie centrale détenant une licence bancaire doit disposer d'un capital entièrement libéré d'au moins 10 millions de francs. Il est prévu de maintenir cette exigence minimale, qui correspond à la réglementation européenne.

Al. 3

La possibilité accordée à la FINMA d'assouplir ou de durcir les exigences minimales dans des cas particuliers permettra de traiter ces cas avec la souplesse nécessaire. Les infrastructures des marchés financiers dont les activités présentent des risques particuliers pourront par exemple se voir imposer des exigences supplémentaires en matière de fonds propres ou de liquidités. Une disposition analogue figure à l'art. 3g LB.

Art. 11 *Continuité des activités*

Al. 1

Des défaillances même brèves dans la fourniture des services ou dans le fonctionnement d'une infrastructure des marchés financiers peuvent avoir de graves conséquences pour ses participants et pour d'autres infrastructures. Dans le cadre de la gestion de la continuité des activités (*business continuity management*), toute infrastructure des marchés financiers se devra donc de prévoir – pour tout son cycle de vie, autrement dit de sa création à sa liquidation – les instruments et les processus qui lui permettront de maintenir ou de rétablir en temps utile ses activités, en particulier ses processus et fonctions d'importance systémique, en cas de sinistre ou de crise.

Al. 2

Une infrastructure des marchés financiers devra toujours être à même, si elle se voit retirer son autorisation ou la restitue, de transférer ou régler au plus vite les actifs et les positions de ses participants.

Art. 12 Systèmes informatiques

Al. 1

Les infrastructures des marchés financiers sont tributaires, pour exercer leurs activités et fournir leurs services, de systèmes techniques d'une grande complexité, qui sont généralement interconnectés avec ceux de leurs participants et d'autres infrastructures. Un très grand nombre de transactions financières sont exécutées, traitées et réglées par le biais de ces systèmes. Il sera donc vital pour les infrastructures des marchés financiers de disposer de systèmes informatiques robustes et fiables, d'autant plus que ce sont ces mêmes systèmes qui devront leur permettre, en cas de sinistre ou de crise imprévus, d'assurer la continuité de leurs activités avec le moins de perturbations possible.

Al. 2

Les infrastructures des marchés financiers sont appelées à enregistrer et à gérer de très nombreuses informations sur leurs participants et sur les transactions de ces derniers. C'est pourquoi elles devront mettre en œuvre des mesures appropriées pour protéger l'intégrité et la confidentialité de ces informations.

Art. 13 Groupes financiers

Al. 1

L'al. 1 donne, en relation avec les infrastructures des marchés financiers, une définition des groupes financiers légèrement modifiée par rapport à celle figurant à l'art. 3c, al. 1, LB.

Al. 2

Les art. 3b à 3g LB s'appliqueront par analogie aux groupes financiers au sens de la LIMF. Seront particulièrement importantes en l'occurrence: la condition d'autorisation supplémentaire consistant en l'exercice d'une surveillance consolidée adéquate (art. 3b LB), les dispositions relatives à la surveillance du groupe (art. 3d et 3e LB), les exigences auxquelles devront satisfaire les personnes chargées de la gestion, de la haute direction, de la surveillance et du contrôle, ainsi que celles imposées à l'organisation de la gestion des risques (art. 3f LB). De plus, la FINMA sera habilitée, pour les infrastructures des marchés financiers également, à édicter des dispositions sur les fonds propres, sur les liquidités, sur la répartition des risques, sur les positions de risques intragroupe et sur l'établissement des comptes des groupes financiers (art. 3g LB).

Art. 14 Protection contre la confusion et la tromperie

Cet article vise à protéger les investisseurs et les créanciers contre les confusions ou les tromperies qui pourraient résulter de la dénomination de prestataires de services financiers. Les dénominations qui y sont énumérées ne pourront donc être utilisées que par des infrastructures des marchés financiers bénéficiant d'une autorisation délivrée conformément à la LIMF. Cet article a pour modèle l'art. 12 LPCC.

Art. 15 Activités à l'étranger

Si des filiales, des succursales, des agences ou des représentations sont fondées, acquises ou fermées à l'étranger, la FINMA devra en être informée. Il s'agit de donner ainsi à cette dernière la possibilité d'exercer sa surveillance et d'estimer les éventuels risques auxquels l'infrastructure des marchés financiers s'expose. Cette disposition correspond à l'art. 3, al. 7, LB. L'obligation d'annoncer vaudra également en cas de modification importante de la présence à l'étranger.

Art. 16 Accès libre et non discriminatoire

Al. 1

Sur le modèle de l'art. 24 OBN, cette disposition obligera toute infrastructure des marchés financiers à accorder aux participants au marché un accès libre et non discriminatoire à ses services. Elle vise à promouvoir la concurrence entre les infrastructures des marchés financiers, à améliorer l'efficacité de la fourniture de leurs services et à prévenir l'imposition de coûts excessifs aux participants au marché, qui seront en partie obligés – de par la loi – de recourir aux services des infrastructures des marchés financiers. L'al. 1 couvre l'accès aussi bien direct qu'indirect aux infrastructures des marchés financiers. La règle de l'accès non discriminatoire sera réputée enfreinte si les participants au marché doivent satisfaire à des exigences trop sévères ou objectivement injustifiées ou si les prix des services proposés sont excessifs.

Al. 2

L'infrastructure des marchés financiers n'aura le droit de restreindre l'accès de personnes déterminées à ses services que si cette mesure lui permet d'accroître sa sécurité ou son efficacité et qu'il n'en existe aucune autre propre à produire les mêmes effets (let. a), ou encore si les caractéristiques du participant potentiel concerné risquent de mettre en péril les activités de l'infrastructure des marchés financiers ou de ses participants (let. b). L'infrastructure des marchés financiers pourra en outre faire dépendre la participation de la satisfaction de critères opérationnels, techniques, financiers ou juridiques.

Enfin, l'infrastructure des marchés financiers sera tenue de publier les exigences auxquelles devront satisfaire les participants au marché pour pouvoir accéder à ses services, ainsi que les prix de ces services (cf. art. 20).

Art. 17 Bases contractuelles

L'infrastructure des marchés financiers devra définir ses relations contractuelles de manière à ce que ses droits et obligations et ceux de ses participants, de même que les règles et les procédures d'exploitation, portent effet et soient applicables conformément aux ordres juridiques concernés. Cette disposition prend l'art. 23 OBN pour modèle, mais elle est formulée de façon plus générale. Elle ne sera réputée respectée que si les relations contractuelles sont clairement réglées.

Art. 18 Obligation de consigner et de conserver des documents

Le projet de loi prévoit d'obliger toutes les infrastructures des marchés financiers, sans distinctions, à consigner les services fournis, de même que les procédures et les processus appliqués et les activités exercées, et à conserver ces documents pendant au moins dix ans. Cette exigence vise à garantir la traçabilité des transactions réalisées dans le cadre de la fourniture des services spécifiques à l'infrastructure des marchés financiers concernée.

L'art. 19 s'appliquera en sus des éventuelles prescriptions découlant du code des obligations.

Art. 19 Prévention des conflits d'intérêts

L'exploitation d'une infrastructure des marchés financiers peut donner lieu à des conflits d'intérêts, qu'il convient de prévenir par des mesures efficaces. Sont exposées à ce risque de conflits d'intérêts en particulier les infrastructures des marchés financiers faisant partie d'un groupe ou détenues directement ou indirectement par des participants. Cette disposition vise principalement à protéger les investisseurs.

Art. 20 Publication des informations essentielles

Les infrastructures des marchés financiers seront tenues de publier toutes les informations essentielles pour les participants et pour le public. Il pourra s'agir par exemple d'informations sur leur organisation, sur les conditions de participation ou sur les droits et les obligations des participants. Le but est de permettre aux participants au marché de s'informer sur les infrastructures des marchés financiers et d'évaluer les risques liés à une participation.

Section 2 Exigences particulières s'appliquant aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

Généralités

Selon le droit en vigueur, la BNS peut imposer des exigences particulières aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, afin de couvrir les risques qu'elles font courir à la stabilité du système financier suisse (cf. ch. 1.1.2.1). Cette possibilité sera maintenue, mais elle sera inscrite dans la LIMF, de manière à disposer d'une réglementation uniforme valable pour toutes les infrastructures des marchés financiers et arrêtée dans une seule et même loi. Les dispositions de la section 3 donnent la définition des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et règlent les exigences particulières auxquelles celles-ci devront satisfaire. Elles visent à réduire les risques découlant de ces infrastructures pour la stabilité du système financier suisse, à garantir la continuité des processus opérationnels d'importance systémique et à éviter que l'Etat ne doive intervenir.

Art. 21 Infrastructures des marchés financiers et processus opérationnels d'importance systémique

La définition des infrastructures des marchés financiers et des processus opérationnels d'importance systémique correspond, quant à son contenu, aux dispositions des

actuels art. 20 et 20a OBN. Pour déterminer si une contrepartie centrale, un dépositaire central ou un système de paiement est d'importance systémique, la BNS tient compte en particulier (cf. art. 20, al. 2, OBN):

- des opérations qui sont compensées ou réglées par cette infrastructure; à cet effet, elle examine notamment s'il s'agit d'opérations de change, si elles sont passées sur le marché monétaire ou sur le marché des capitaux, si elles portent sur des produits dérivés ou si elles facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire;
- du nombre et du montant des opérations qui sont compensées ou réglées par cette infrastructure;
- des monnaies dans lesquelles les opérations sont compensées ou réglées par cette infrastructure;
- du nombre, de la valeur nominale et de la monnaie d'émission des instruments financiers conservés de façon centralisée;
- du type de participants;
- des liens existant avec d'autres infrastructures des marchés financiers;
- de la possibilité, pour les participants, de recourir à court terme à une autre infrastructure des marchés financiers ou à d'autres processus de compensation et de règlement pour leurs opérations et des risques qui en découlent;
- des risques de crédit et de liquidité liés à l'exploitation de cette infrastructure.

Art. 22 Exigences particulières

Al. 1 à 3

Comme sous le droit en vigueur (cf. art. 20 LBN), les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique devront remplir des exigences particulières afin de couvrir les risques qu'elles font peser sur la stabilité du système financier suisse. Ces exigences, qui devront être conformes aux normes internationales reconnues, pourront concerner notamment l'organisation, les bases contractuelles et la gestion des risques; il appartiendra à la BNS de régler les détails par voie d'ordonnance. Il ressort donc de ces dispositions que la BNS pourra, comme c'est le cas actuellement, imposer des conditions d'autorisation ou des obligations supplémentaires aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Si elles portent sur un même objet que les conditions d'autorisation ordinaires et les obligations inscrites dans la LIMF, mais vont au-delà de celles-ci, les exigences particulières primeront les prescriptions de la LIMF.

Al. 4

Conformément à l'art. 19, al. 2, LBN, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique dont le siège est à l'étranger sont également soumises à la surveillance de la BNS. Comme c'est le cas actuellement (cf. art. 21 OBN), la BNS pourra cependant les libérer de l'obligation de remplir les exigences particulières si elles sont soumises à une surveillance équivalente à l'étranger et si les autorités

chargées de la surveillance collaborent avec la BNS conformément à l'art. 21, al. 2, LBN. Il faut partir du principe que cette collaboration continuera, en règle générale, d'être réglée dans un protocole d'accord.

Art. 23 Plan de stabilisation et plan de liquidation

Généralités

Selon le projet de loi, et par analogie avec les dispositions applicables aux banques d'importance systémique, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et la FINMA devront prévoir des plans, des instruments et des mesures qui, en cas de crise ou de menace d'insolvabilité d'une infrastructure, d'une part, permettront d'en assurer la stabilisation et, si celle-ci échoue, l'assainissement ou la liquidation ordonnée et, d'autre part, garantiront la continuité de leurs processus opérationnels d'importance systémique. Cet article impose ainsi aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique une exigence spéciale inscrite au niveau de la loi.

Al. 1

Le plan de stabilisation doit servir à préparer la stabilisation de l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique fragilisée. Son but est de permettre à cette dernière de poursuivre ses activités de façon indépendante. Le plan de stabilisation devra indiquer comment l'infrastructure des marchés financiers pourra retrouver la capacité financière nécessaire à cet effet en cas par exemple de problème de fonds propres ou de liquidités, peu importe que le problème soit systémique ou propre à l'infrastructure. Le plan devra donc présenter divers scénarios illustrant la manière dont l'infrastructure des marchés financiers devra examiner et planifier la mise en œuvre de mesures de stabilisation autonomes. Ces scénarios devront en outre couvrir aussi bien les situations de crise de fonds propres ou de liquidités d'ordre systémique, autrement dit touchant l'ensemble du marché, que celles se limitant à l'infrastructure des marchés financiers. Celle-ci sera tenue de remettre son plan de stabilisation à la FINMA et à la BNS. Le plan de stabilisation sera soumis à l'approbation de la FINMA, cette approbation ne pouvant elle-même être donnée qu'avec l'agrément de la BNS (cf. art. 24, al. 4).

Al. 2

Le plan de liquidation doit servir à préparer l'assainissement ou la liquidation de l'infrastructure des marchés financiers par la FINMA. Il devra être établi par cette dernière, qui sera seule compétente pour procéder à l'assainissement ou à la liquidation. L'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique sera tenue de fournir à la FINMA toutes les informations et les données nécessaires à l'établissement du plan de liquidation (cf. al. 3). Ce dernier devra montrer comment les processus opérationnels d'importance systémique pourront être maintenus en cas de crise financière grave affectant l'ensemble du marché, un secteur particulier ou uniquement l'infrastructure des marchés financiers. Enfin, le plan de liquidation ne pourra être mis en œuvre que si les éventuelles mesures de stabilisation n'auront produit aucune amélioration. L'élément déclencheur de l'application du plan de liquidation sera le fait que l'infrastructure des marchés financiers ne pourra plus

poursuivre ses activités en l'état. A la différence du droit bancaire, la LIMF ne distinguera pas entre un plan d'urgence et un plan de liquidation. Ce dernier contient en effet les éléments du plan d'urgence montrant comment les processus d'importance systémique pour le marché suisse pourront être maintenus.

Al. 3

L'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique sera tenue de fournir à la FINMA toutes les informations et données nécessaires à l'établissement du plan de liquidation. Elle devra en outre lui démontrer que la continuité de ses processus opérationnels d'importance systémique pourra être assurée même en cas de risque d'insolvabilité.

Al. 4

Afin d'accroître proactivement l'efficacité du plan de liquidation, les mesures que celui-ci prévoit devront être mises en œuvre à titre préparatoire, si le maintien ininterrompu des processus opérationnels d'importance systémique l'exige.

Section 3 Procédure d'autorisation

Art. 24 Procédure

Al. 1

Seuls les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement seront susceptibles d'être considérés comme étant d'importance systémique (cf. art. 21). Or, pour que la BNS puisse juger si l'une de ces infrastructures des marchés financiers doit être qualifiée de telle, la FINMA sera tenue de l'informer des demandes d'autorisation qu'elles déposeront. Les infrastructures des marchés financiers mentionnées ci-dessus ont par ailleurs une obligation d'informer vis-à-vis de la BNS (cf. art. 20, al. 1, LBN).

Al. 2

La BNS indiquera ensuite, par voie de décision et après avoir entendu la FINMA, d'une part, si l'infrastructure des marchés financiers requérant l'autorisation est d'importance systémique au sens de l'art. 21, al. 1, et, d'autre part, quels processus opérationnels sont d'importance systémique au sens de l'art. 21, al. 2. La BNS devra également indiquer dans sa décision quelles exigences particulières au sens de l'art. 22 l'infrastructure d'importance systémique concernée doit remplir et si elles sont effectivement remplies.

Al. 3

Si l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique satisfait aux exigences particulières, la BNS en informera la FINMA, laquelle – si les conditions d'autorisation générales (cf. art. 6 à 20) sont également remplies – délivrera l'autorisation. Dans la pratique, la vérification par la FINMA de la satisfaction des

conditions d'autorisation sera généralement assurée parallèlement à la procédure d'examen incombant à la BNS selon l'al. 2, les deux autorités se concertant.

La FINMA ne pourra délivrer d'autorisation à une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique que si celle-ci remplit aussi bien les conditions d'autorisation générales au sens des art. 6 à 20 que les exigences particulières arrêtées en application des art. 22 et 23 (cf. art. 4, al. 2). L'éventuelle décision d'autorisation de la FINMA devra indiquer que l'infrastructure des marchés financiers concernée a été classée comme étant d'importance systémique par la BNS et qu'elle est par conséquent tenue de satisfaire également aux exigences particulières arrêtées par cette dernière conformément à l'art. 22.

Al. 4

La FINMA devra également approuver le plan de stabilisation au sens de l'art. 23. Or, étant donné que ce plan revêt une importance particulière pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, son approbation par la FINMA requerra l'agrément préalable de la BNS.

Al. 5

Si elle arrive à la conclusion que la contrepartie centrale, le dépositaire central ou le système de paiement examiné n'est pas d'importance systémique, la BNS devra en informer la FINMA. Celle-ci pourra alors délivrer l'autorisation, pour autant que les conditions d'autorisation générales selon les art. 6 à 20 soient remplies.

Al. 6

La procédure d'autorisation définie aux al. 1 à 5 s'appliquera par analogie aux demandes de reconnaissance déposées par des contreparties centrales étrangères (cf. art. 54). En ce qui concerne les dépositaires centraux et les systèmes de paiement étrangers, il n'est pas nécessaire d'en réglementer la procédure de reconnaissance, car il n'est pas prévu de les reconnaître.

Chapitre 2 Plates-formes de négociation

Section 1 Dispositions générales

Art. 25 Définitions

Al. 1

A la différence de la Suisse, dont le droit actuel distingue uniquement entre les bourses et les organisations analogues aux bourses (cf. ch. 1.1.2.1), l'UE prévoit, dans son projet de MiFID II, une répartition très détaillée des plates-formes de négociation en trois catégories: les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation (cf. aussi le ch. 1.3.3). Le projet de LIMF reprend cette division en trois catégories et distingue les plates-formes de négociation suivantes: les bourses, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation, ces derniers n'étant soumis à la LIMF que s'ils permettent la pratique du négoce multilatéral (cf. art. 3, al. 1, let. c, et al. 2).

Le terme actuel d'organisation analogue aux bourses, très vague et dépassé sur le plan international, sera ainsi remplacé par les notions mieux définies de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. Cela permettra à la fois d'accroître la sécurité du droit et d'adapter le droit suisse à la situation prévalant sur le plan international. De plus, la soumission des systèmes organisés de négociation à la loi améliorera la protection des investisseurs et mettra toutes les plates-formes de négociation sur un pied d'égalité. Les plates-formes de négociation des trois catégories devront en effet satisfaire aux mêmes exigences légales, même s'il sera dûment tenu compte de la diversité de leurs fonctions dans la réglementation détaillée des dispositions d'exécution.

Al. 2

La définition de la bourse restera en substance inchangée, si ce n'est qu'elle sera formulée plus clairement, de façon à bien distinguer la bourse des deux autres types de plates-formes de négociation. On entend donc par bourse, dans le projet de loi, «toute organisation exerçant le négoce multilatéral de valeurs mobilières au sein de laquelle des titres sont cotés et qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants au marché ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires». La différence entre une bourse et un système multilatéral de négociation résidera donc en ceci que la bourse cotera les valeurs mobilières négociées, tandis que le système multilatéral de négociation les admettra au négoce sans les coter. Pour la définition de cotation, nous renvoyons à l'art. 2, let. c. A noter cependant que, dans certains segments, les bourses peuvent aussi admettre des valeurs mobilières au négoce sans les coter. Chez SIX Swiss Exchange, c'est par exemple le cas dans le segment *Sponsored*. Pour la délimitation entre bourse et système organisé de négociation, voir l'al. 4.

Al. 3

D'après cette disposition, on entend par système multilatéral de négociation «toute organisation exerçant le négoce multilatéral de valeurs mobilières qui vise sans cotation de titres l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants au marché ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires». Comme indiqué plus haut, à la différence des bourses, les systèmes multilatéraux de négociation ne coteront pas les valeurs mobilières admises au négoce. De plus, par opposition à un système organisé de négociation, un système multilatéral de négociation pratiquera uniquement le négoce multilatéral – et en aucun cas le négoce bilatéral – et visera la conclusion de contrats exclusivement selon des règles non discrétionnaires. Le négoce sera réputé multilatéral lorsqu'une offre déterminée sera proposée simultanément à plusieurs participants au marché. Le fait qu'une contrepartie centrale soit partie au contrat ne sera pas un critère pertinent pour déterminer si le négoce est multilatéral ou bilatéral.

Al. 4

La définition de système organisé de négociation est conçue comme une norme subsidiaire. Selon le projet de loi, on entend par système organisé de négociation «toute organisation exerçant le négoce de valeurs mobilières qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants au marché ainsi que la conclusion de contrats et qui n'est pas une bourse ou un système multilatéral de négociation». Un

système organisé de négociation pourra pratiquer le négoce aussi bien bilatéral que multilatéral de valeurs mobilières. Toutefois, seuls seront soumis à la surveillance de la FINMA ceux qui permettront le négoce multilatéral (cf. art. 3, al. 1, let. c, et al. 2). De plus, la qualification d'un marché de système organisé de négociation ne dépendra pas du fait que ce marché prévoit la conclusion de contrats selon des règles discrétionnaires ou non discrétionnaires. Toutefois, une plate-forme de négociation qui pratiquera le négoce multilatéral et visera la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires devra être qualifiée de système multilatéral de négociation. Enfin, à la différence des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation, les systèmes organisés de négociation auront le droit de réaliser des transactions pour leur propre compte (cf. aussi les dispositions de l'art. 37). Un système organisé de négociation ne requerra pas impérativement l'exploitation d'une plate-forme technique de négociation.

A titre d'exemples de plates-formes organisées de négociation, on peut citer les systèmes de négociation internes aux banques destinés au négoce multilatéral. L'al. 4 ne couvre pas la simple possibilité de donner des ordres de transactions sur valeurs mobilières dans un système de banque électronique (*e-banking*).

Art. 26 Autorégulation

Al. 1

Il est prévu de maintenir le principe de l'autorégulation inscrit dans la LBVM (cf. art. 4 LBVM), ce qui signifie que les plates-formes de négociation seront tenues – sous la surveillance de la FINMA et sous réserve des prescriptions arrêtées dans la LIMF et dans ses dispositions d'exécution – d'instituer leur propre organisation de régulation et de surveillance, adaptée à leurs activités. Ce système d'autorégulation leur permettra de s'adapter rapidement aux développements internationaux ainsi qu'à l'évolution des besoins du marché.

Il faut relever toutefois que l'autorégulation devra faire ses preuves au niveau international et c'est pourquoi le projet de LIMF en définit les limites plus précisément que ce n'est actuellement le cas dans la LBVM. L'al. 1 souligne en particulier expressément que l'autorégulation sera soumise à la surveillance de la FINMA. Celle-ci devra veiller à ce que les organismes compétents en la matière respectent les prescriptions légales applicables et remplissent effectivement les tâches qui leur incombent.

Une organisation de régulation et de surveillance sera réputée adaptée uniquement si l'organisme chargé d'assurer la régulation et la surveillance (cf. al. 2) disposera des ressources humaines et financières appropriées.

Al. 2

L'al. 2 prévoit expressément que la plate-forme de négociation devra mettre en place un organisme dit de surveillance du marché, qui aura les compétences de régulation et de surveillance prévues à l'al. 1. Cet organisme aura le droit et l'obligation d'édicter les règles – en particulier les règlements visés aux art. 27 et 33 – nécessaires à l'application de la loi, de surveiller le respect de ces règles et des prescriptions légales et de sanctionner les infractions auxdites règles et prescriptions. L'organisme

de surveillance du marché devra être indépendant de la direction de la plate-forme de négociation.

L'al. 2 précise en outre que les dirigeants de l'organisation de régulation et de surveillance devront jouir d'une bonne réputation, offrir la garantie d'une activité irréprochable et disposer des qualifications professionnelles requises.

Al. 3

La réglementation actuelle de l'art. 4, al. 2, LBVM sera maintenue et étendue à toutes les plates-formes de négociation. Il incombera à la FINMA d'examiner les règlements des plates-formes de négociation quant à leur conformité avec les prescriptions légales. Ne seront cependant soumis à son approbation que les règlements pertinents aux fins du respect de ces prescriptions (y compris de la disposition relative au but de la loi). Enfin, il ne sera pas nécessaire de soumettre de nouveau à l'approbation de la FINMA les règles adoptées sur la base des règlements déjà approuvés.

Art. 27 Organisation du négoce

Al. 1

Cette disposition correspond pour l'essentiel en substance à l'art. 5, al. 1, LBVM, à ceci près que la notion de négoce efficace est remplacée par celle de marché ordonné, plus pertinente.

Al. 2

L'al. 2 correspond aussi largement au droit actuel (cf art. 5, al. 2, LBVM). Il ne reprend toutefois pas le terme de «journal», qui n'est plus d'actualité dans ce contexte et risquerait de donner une idée fautive de l'objet de la disposition. Il ajoute en revanche aux éléments sujets à consignation les ordres des participants au négoce (y compris leur annulation ou leur modification). C'est le seul moyen de garantir une surveillance efficace de la formation des cours (ainsi que la découverte des comportements contraires aux règles du marché).

Art. 28 Transparence du négoce

Al. 1

La transparence facilite la détermination du prix et par conséquent sa formation, ce qui est une des principales fonctions du marché secondaire. Plus les informations de négociation sont complètes et facilement accessibles, plus le processus de formation du prix gagne en efficacité et plus la confiance du public dans l'équité et le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières augmente. Or, la disposition sur la transparence actuellement en vigueur (art. 5, al. 3, LBVM) est formulée de façon très générale et ne mentionne pas expressément, en particulier, l'obligation de garantir la transparence de la pré-négociation. Elle ne remplit donc pas les exigences internationales en la matière et c'est pourquoi le projet de loi fait explicitement référence à la transparence pré-négociation (al. 1), précisant en outre les exigences auxquelles devront satisfaire ladite transparence pré-négociation (al. 2) ainsi que la

transparence post-négociation (al. 3). L'exigence selon laquelle les prescriptions de transparence s'appliquent à toutes les valeurs mobilières admises sur la plate-forme de négociation concernée restera inchangée.

Al. 2

La transparence pré-négociation vise à permettre aux participants au marché de s'informer sur les intentions de négociation du moment. Son importance pour assurer l'équité et le bon fonctionnement du marché des titres, qui est déjà grande, est appelée à augmenter encore, vu la complexité et la fragmentation croissantes des marchés ainsi que leur évolution technologique. Cet alinéa précise l'obligation de garantir la transparence pré-négociation en prescrivant que tous les prix acheteurs et vendeurs du moment ainsi que l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix devront être rendus publics. La publication devra avoir lieu en temps réel.

Al. 3

L'al. 3 précise l'obligation de transparence post-négociation. La transparence post-négociation doit permettre aux participants au marché de s'informer sur les transactions sur les titres admis au négoce conclues récemment, garantissant ainsi à la fois l'égalité de traitement des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières. C'est pourquoi l'al. 3 prévoit l'obligation de publier immédiatement toutes les informations – telles que le prix, le volume et le moment de la transaction – relatives aux transactions sur titres opérées sur la plate-forme de négociation. De plus, pour que les investisseurs soient informés aussi exhaustivement que possible, les bourses devront également publier les données relatives aux transactions sur les titres admis au négoce réalisées hors bourse (transactions de gré à gré).

Al. 4

Les obligations de transparence pré-négociation et post-négociation ne porteront pas sur les transactions de la BNS, car si c'était le cas la politique monétaire de cette dernière serait mise en péril. Cet alinéa prévoit en outre d'habiliter la FINMA à décider d'autres dérogations aux obligations de transparence, à condition toutefois que ces dérogations ne compromettent pas le but de protection de la LIMF. Il pourra s'agir notamment de permettre de différer la publication des données des transactions portant sur des blocs de titres (*block trade*).

Art. 29 Garantie d'un négoce ordonné

Les plates-formes de négociation – en particulier les bourses – pratiquent le négoce en s'appuyant sur des infrastructures informatiques très performantes. La bonne marche et la stabilité de ces systèmes informatiques sont donc essentielles au fonctionnement des marchés des valeurs mobilières, ce qui explique que l'UE et les organismes internationaux de normalisation, comme l'OICV, les considèrent comme des thématiques prioritaires. L'art. 29 prévoit donc que toute plate-forme de négociation qui exploite une infrastructure technique devra disposer d'un système de négociation garantissant un négoce ordonné même en cas d'activité intense. Elle devra en outre prendre des mesures efficaces pour réduire au minimum les perturbations de son système de négociation.

Art. 30 Surveillance du négoce

Al. 1

Cette disposition correspond largement à l'art. 6, al. 1, LBVM. Elle n'indique pas que la plate-forme de négociation devra disposer d'un organisme indépendant de surveillance du marché, car cette obligation ressort déjà de l'art. 26. De plus, à la différence de la LBVM, la LIMF ne prévoit pas de surveiller l'exécution des transactions, car celle-ci ne pourra pas être assurée au niveau des plates-formes de négociation. Le cas échéant, elle incombera aux contreparties centrales ou aux dépositaires centraux concernés.

Seront soumis à surveillance les ordres donnés, de même que leur annulation et leur modification, ainsi que la conclusion des transactions sur les titres admis au négoce, y compris les transactions de gré à gré déclarées. Etendre la surveillance aux transactions de gré à gré soumises à déclaration est en effet le seul moyen de permettre à l'organisme de surveillance de disposer d'un tableau exhaustif de la situation. Cela correspond d'ailleurs au droit en vigueur. Relevons enfin que pour être à même de surveiller le marché efficacement, les systèmes de surveillance devront toujours être à la hauteur des technologies utilisées par les plates-formes de négociation et par leurs participants et en suivre l'évolution.

Al. 2

En cas de soupçon de contravention à la loi ou d'autres irrégularités, l'organisme de surveillance du marché devra en informer la FINMA. L'al. 2 correspond à l'actuel art. 6, al. 2, LBVM, mais prévoit en sus que si les soupçons de contravention portent sur des éléments constitutifs d'une infraction pénale, l'autorité de poursuite pénale compétente devra aussi en être informée.

Al. 3

En complément à l'art. 38 LFINMA, cette disposition prévoit que la FINMA, l'autorité de poursuite pénale et l'organisme de surveillance du marché compétents devront échanger les informations nécessaires à leur collaboration et à l'exécution de leurs tâches. Par informations, on entend ici en particulier tout renseignement ou document utile (cf. commentaire de l'art. 42, al. 1, LFINMA). Cet échange d'informations est indispensable pour garantir une clarification à la fois efficiente et efficace des états de fait suspects. Les autorités et l'organisme ci-dessus n'auront toutefois pas le droit d'utiliser les informations obtenues à d'autres fins que l'exécution de leurs tâches respectives.

Art. 31 Collaboration entre les organismes de surveillance du négoce

Le monde de la bourse a beaucoup changé, avec notamment une augmentation de la fragmentation des ordres. Cette évolution place la surveillance du négoce face à de nouveaux défis, car les comportements abusifs peuvent concerner simultanément plusieurs plates-formes de négociation et juridictions et s'étendre aux transactions de gré à gré. Il est donc primordial que les organismes de surveillance du négoce aient une vision globale des valeurs mobilières admises au négoce sur les plates-formes de négociation qu'ils sont chargés de surveiller, de manière à ce qu'ils puissent exercer leur surveillance comme il convient. L'al. 1 et 2 prévoient par conséquent d'obliger

les organismes nationaux de surveillance du négoce des différents opérateurs de marché à collaborer sous certaines conditions. De plus, étant donné qu'elle n'est pas toujours simple à organiser sur le plan pratique, la collaboration avec les organismes étrangers de surveillance du négoce est réglée séparément à l'al. 3. La notion de données relatives aux transactions doit être comprise au sens large: elle englobe toutes les données nécessaires à la surveillance du négoce.

Art. 32 Suspension du négoce

Lorsqu'une bourse suspend le négoce d'une valeur mobilière déterminée en raison de circonstances extraordinaires ou à la demande de l'émetteur, cela implique généralement qu'elle dispose d'informations sur l'émetteur dont les autres plates-formes de négociation n'ont pas connaissance. C'est pourquoi, afin de garantir le bon ordre du négoce ainsi que la protection des clients, il est prévu que la bourse qui décide de la suspension publie immédiatement sa décision. De plus, le cas échéant, toutes les autres plates-formes suisses de négociation auprès desquelles la valeur mobilière concernée est admise au négoce devront elles aussi en suspendre le négoce. Au moment de décider de suspendre le négoce d'une valeur mobilière, la bourse devra tenir compte des répercussions de sa décision sur les investisseurs.

Relevons que ne seront pas réputées être des circonstances extraordinaires au sens de cet article les interruptions du négoce (*stop trading*) intervenant lorsqu'un écart défini est atteint par rapport à un prix de référence ou par suite d'une panne du système technique de la bourse.

Art. 33 Admission des participants

Al. 1

Comme le prévoit l'actuel art. 7 LBVM, les plates-formes de négociation devront publier des critères transparents d'admission des participants, de manière à ce que toutes les entreprises admissibles puissent envisager leur participation en connaissance de cause. La fixation de critères transparents répond au besoin de garantir à la fois un accès non discriminatoire au marché et l'égalité de traitement de tous les participants à ce dernier. Cette disposition permettra cependant aussi aux plates-formes de négociation d'édicter des critères d'admission ciblés en relation avec la plate-forme en tant que telle ou avec les valeurs mobilières qui y sont négociées. Il ne devra en aucun cas y avoir de discrimination, ni entre les plates-formes de négociation, ni entre les participants au marché. Cela entraînerait en effet une distorsion de la concurrence, de sorte que certains opérateurs de plates-formes ou leurs participants pourraient, selon les circonstances, ne plus être compétitifs. Parmi les obligations que les plates-formes de négociation devront imposer à leurs participants figurent en particulier les obligations d'enregistrer et de déclarer arrêtées aux art. 38 et 39. Il va de soi que les plates-formes de négociation devront également surveiller le respect de ces obligations et, en cas d'inobservation, appliquer les sanctions prévues (cf. aussi art. 34, al. 3).

Al. 2

Il est prévu de ne plus limiter le cercle des participants potentiels aux négociants en valeurs mobilières, mais de l'élargir, par analogie au droit de l'UE (art. 42 MiFID).

En Suisse, les assurances et les gestionnaires de placements collectifs de capitaux présentant une importante activité sur le marché monétaire sont déjà admis au marché repo en francs suisses ainsi qu'au marché hors cote au comptant, autrement dit auprès d'Eurex Zurich SA et de SIX SIS SA. L'al. 2 prévoit donc qu'outre les négociants en valeurs mobilières, d'autres établissements soumis à la surveillance de la FINMA pourront participer à une bourse ou à un système multilatéral de négociation, pour autant que la plate-forme de négociation concernée garantisse qu'ils remplissent des conditions techniques et opérationnelles équivalentes. Seront également admis les participants au négoce étrangers bénéficiant d'une autorisation de la FINMA, ainsi que la BNS.

Art. 34 Admission de valeurs mobilières par une bourse

Matériellement, cette disposition correspond largement à l'art. 8 LBVM, mais elle a été remaniée sur le plan rédactionnel. Du point de vue matériel, le projet de loi prévoit explicitement que le règlement devra comprendre des prescriptions sur les obligations à observer par l'émetteur, par ses mandataires et par les tiers pendant toute la durée de la cotation ou de l'admission des valeurs mobilières au négoce (par ex. obligations de publication conformes aux prescriptions régissant l'établissement des comptes, publicité ad hoc, transactions du management ou devoirs d'annonce réguliers). Les règlements des bourses contiennent généralement déjà ce genre de prescriptions, si bien que cet article ne fera que clarifier la situation au niveau du droit. Par mandataires des émetteurs, on entend ici leurs représentants agréés. En ce qui concerne les valeurs mobilières non cotées, mais simplement admises au négoce, elles peuvent aussi comporter des obligations (par ex. obligation de déclarer les dividendes). Le cas échéant, il n'incombe toutefois pas nécessairement à l'émetteur ou à l'un de ses mandataires de remplir ces obligations: cette responsabilité peut revenir à un tiers qui ne doit pas obligatoirement être engagé dans une relation contractuelle avec l'émetteur, par exemple un «sponsor».

Une bourse pourra admettre des valeurs mobilières au négoce même si ces valeurs ne sont pas cotées auprès d'elle. De plus, les valeurs mobilières admises au négoce ne devront pas nécessairement être cotées auprès d'une bourse.

La bourse n'admettra des titres au négoce que s'ils remplissent toutes les conditions du règlement. Il lui incombera en outre de surveiller le respect de ce dernier et d'appliquer les sanctions prévues en cas d'infraction. Ces dispositions correspondent au droit en vigueur.

Art. 35 Admission de valeurs mobilières par des systèmes multilatéraux de négociation et des systèmes organisés de négociation

Les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation seront également tenus d'édicter un règlement sur l'admission de valeurs mobilières au négoce. Ce règlement devra indiquer en particulier quelles informations devront être publiées pour permettre aux investisseurs d'apprécier les caractéristiques des valeurs mobilières ainsi que la qualité de l'émetteur. Pour un plus ample commentaire, nous renvoyons à l'art. 34.

Art. 36 Instance de recours

Du point de vue de son contenu, cette disposition correspond à l'art. 9 LBVM, à ceci près qu'elle est étendue à toutes les plates-formes de négociation.

Art. 37 Opérations pour compte propre des systèmes organisés de négociation

A la différence d'une bourse ou d'un système multilatéral de négociation, un système organisé de négociation pourra effectuer des transactions sur valeurs mobilières pour son propre compte en passant par sa propre organisation. Ce faisant, il devra toutefois veiller, pour des raisons de protection des clients, à ce que les intérêts de ces derniers soient préservés dans leur ensemble.

Section 2 Obligations des participants au négoce

Art. 38 Obligation d'enregistrer

L'actuelle obligation des participants à la bourse de tenir un journal (cf. art. 15, al. 1, LBVM) sera maintenue et étendue à toutes les plates-formes de négociation, car elle est garante d'une surveillance efficace du marché. La possibilité d'accéder à des informations pertinentes est en outre essentielle aux fins de la collaboration internationale en matière d'assistance administrative. Le terme de «journal», désuet, n'est toutefois par repris dans l'art. 38. Celui-ci vise à garantir la traçabilité de toutes les transactions, y compris de celles que les participants à la bourse exécuteront sur des comptes nostro. L'obligation d'enregistrer devra figurer dans le règlement relatif au négoce (cf. art. 33).

Art. 39 Obligation de déclarer

Sur le fond, cette disposition correspond à la réglementation de l'actuelle LBVM (cf. art. 15, al. 2 et 3, LBVM) et vise à assurer la transparence du négoce des valeurs mobilières. Etant donné toutefois que des participants autres que les négociants en valeurs mobilières seront admis sur les plates-formes de négociation, il est prévu de les soumettre également à l'obligation de déclarer. Comme sous le droit actuel (cf. art. 2 ss de l'ordonnance de la FINMA sur les bourses [OBVM-FINMA] et la circulaire FINMA 2008/11 «Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières»), il incombera à la FINMA de préciser l'art. 39 dans des dispositions d'exécution, ce qui paraît approprié vu la technicité de la matière. L'obligation de déclarer devra également figurer dans le règlement relatif au négoce (cf. art. 33).

Section 3 Autorisation de participants au négoce étrangers

Art. 40

Al. 1

La réglementation actuelle de l'autorisation des participants à une bourse étrangers (autorisation pour *remote members*) figurant à l'art. 10, al. 4, LBVM en relation

avec les art. 39, al. 1, let. b, et 53 OBVM sera maintenue, mais étendue à toutes les plates-formes de négociation et à tous les participants au négoce. De plus, il est prévu que les participants au négoce étrangers ayant une succursale en Suisse pourront aussi bénéficier d'une autorisation en tant que *remote member*, ce que le droit en vigueur ne permet pas. Actuellement, une maison mère étrangère qui exploite une succursale en Suisse est en effet tenue d'opérer sur les bourses suisses par l'intermédiaire de sa succursale, admise comme participante à la bourse. Cette réglementation limite inutilement les activités des participants au marché et c'est pourquoi il est prévu de la supprimer. Le participant au négoce étranger devra néanmoins veiller à ce que ses propres activités soient séparées de celles de ses unités suisses éventuellement autorisées (succursales ou représentations) (cf. let. c).

A des fins d'harmonisation avec les règles internationales, il est prévu, à la let. a, de soumettre le participant au négoce étranger non seulement à une surveillance, comme aujourd'hui, mais encore à une réglementation appropriées. Les dispositions de la let. b s'inscrivent dans le même contexte et recouvrent en partie celles de la let. a, puisqu'elles exigent que le participant au négoce étranger atteste qu'il est tenu d'observer un code de conduite et des obligations d'enregistrer et de déclarer équivalents à la réglementation suisse. Pour lever toute ambiguïté, il sera par ailleurs exigé, à la let. d, que les autorités étrangères compétentes en matière de surveillance fournissent effectivement l'assistance administrative requise à la FINMA – et non seulement qu'elles soient en mesure de la fournir, comme sous le droit actuel. Les dispositions de la let. d sont nouvelles.

L'actuelle réglementation de l'autorisation des négociants étrangers pour compte propre non soumis à une surveillance (art. 53a OBVM) ne sera pas maintenue, car elle n'a jamais été appliquée dans la pratique.

Al. 2

Comme sous le droit en vigueur (cf. art. 37 LBVM), l'al. 2 prévoit que si un Etat étranger n'accorde pas aux participants au négoce suisses l'accès effectif à ses marchés ni ne leur offre les mêmes conditions de concurrence qu'aux participants au négoce nationaux, la FINMA pourra refuser son autorisation aux participants au négoce étrangers ayant leur siège dans cet Etat même s'ils satisfont à toutes les conditions d'autorisation. Seront réservées toutefois les obligations internationales contraires (par ex. cinquième protocole de l'Accord général sur le commerce des services, AGCS).

Al. 3

Les dispositions de l'al. 3 sont nouvelles. Elles visent à garantir que l'autorité de surveillance étrangère et la FINMA aient toutes deux une vision claire et exhaustive des activités du bénéficiaire de l'autorisation.

Al. 4

Selon le droit en vigueur, les opérations relevant de la politique monétaire conclues avec la BNS (y compris sur le marché interbancaire) sont réglées en monnaie de banque centrale, ce qui signifie que tous les participants étrangers à une telle opération doivent dans tous les cas disposer d'un compte de virement auprès de la BNS.

C'est pourquoi la participation à des opérations relevant de la politique monétaire conclues avec la BNS n'est pas soumise à autorisation de la part de la FINMA.

Section 4 Reconnaissance de plates-formes de négociation étrangères

Art. 41

Cette disposition correspond largement à l'actuel art. 14 OBVM. Le point de départ de la reconnaissance d'une plate-forme de négociation étrangère est l'admission à cette dernière de participants suisses soumis à surveillance. Comme dans l'actuel art. 14 OBVM, les éléments centraux de la reconnaissance seront, d'une part, la confirmation de la part de l'autorité de surveillance étrangère que la plate-forme de négociation concernée respecte les règles prudentielles en vigueur dans son pays et, d'autre part, l'assurance de cette même autorité de surveillance étrangère selon laquelle elle collaborera avec la FINMA. La plate-forme de négociation étrangère devra en outre être soumise à une réglementation et à une surveillance appropriées.

Comme sous le droit en vigueur (cf. art. 37 LBVM), la reconnaissance pourra être refusée si l'Etat dans lequel la plate-forme de négociation étrangère a son siège n'accorde pas aux plates-formes suisses l'accès effectif à ses marchés ni ne leur offre les mêmes conditions de concurrence qu'aux plates-formes domestiques. Seront réservées toutefois les obligations internationales contraires (par ex. cinquième protocole de l'Accord général sur le commerce des services, AGCS).

Section 5 Bourses de l'électricité

Art. 42

Du point de vue de son contenu, cette disposition correspond à l'actuel art. 2a LBVM. Bien que les bourses de l'électricité n'entrent pas vraiment dans le champ d'application de la LIMF, il y a lieu d'y intégrer cette disposition à titre provisoire, car la Suisse participe actuellement, sur le marché de l'électricité, à des discussions relatives à un couplage de marchés. Or, si ces discussions aboutissent, il pourrait s'avérer nécessaire d'édicter des dispositions d'exécution.

Chapitre 3 Contreparties centrales

Section 1 Dispositions générales

Art. 43 Définition

La définition de contrepartie centrale repose pour l'essentiel sur celle donnée dans l'EMIR (art. 2, ch. 1, EMIR) et dans les PIMF. Sur le plan matériel, elle est identique à celle figurant dans l'OBV.

Art. 44 Garanties

Les contreparties centrales concentrent les risques, en particulier les risques de crédit et de liquidité, en raison de la nature même de leurs activités. Elles devront donc limiter ces risques en exigeant de leurs participants des garanties appropriées, notamment sous forme de marges initiales, de marges variables et de contributions au fonds de défaillance (al. 1). Ces garanties permettront de couvrir les éventuelles pertes de la contrepartie centrale en cas de défaillance du participant (cf. art. 47, al. 2). Les al. 2 et 3 fixent les exigences quantitatives et qualitatives auxquelles devront satisfaire les garanties. Ces exigences sont conformes aux normes internationales.

Si l'obligation de compensation centralisée des opérations sur dérivés est remplie par une contrepartie centrale étrangère (cf. art. 89), les garanties devront être fournies à l'étranger. Sous le droit actuel, cela ne serait pas permis aux assurances avec fortune liée (cf. art. 87, al. 2, de l'ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance, OS³¹), mais la révision en cours de l'OS devrait lever cet obstacle.

Art. 45 Respect des obligations de paiement

Cette disposition correspond à l'art. 25 OBN, à quelques légères adaptations près, et vise à réduire les risques. Le terme de moyen de paiement doit être compris au sens large et couvrir aussi le type d'instrument de paiement, par exemple une monnaie scripturale ou une devise. Le règlement par transfert de dépôts à vue auprès d'une banque centrale sera réputé non praticable par exemple lorsqu'il serait possible, mais entraînerait des charges excessives.

Art. 46 Liquidités

Il est indispensable que toute contrepartie centrale puisse accéder à des liquidités en quantité suffisante. Le projet de loi prévoit donc qu'une contrepartie centrale devra toujours disposer de liquidités pour pouvoir honorer ses obligations de paiement dans toutes les devises (al. 1, let. a) et fournir ses services et exercer ses activités dans les règles (al. 1, let. b), même en cas de défaillance du participant envers lequel elle est le plus exposée ou dans des conditions de marché extrêmes, mais néanmoins plausibles. Elle sera en outre tenue de placer ses moyens financiers exclusivement en numéraire ou dans des instruments financiers liquides présentant des risques de marché et de crédit minimaux (al. 2). Quant à son obligation d'identifier, mesurer, piloter et surveiller ses risques de liquidité, elle est réglée à l'art. 6, al. 3.

Art. 47 Procédure en cas de défaillance d'un participant

Al. 1

Toute défaillance d'un participant, par exemple pour cause d'insolvabilité, se traduira inmanquablement par un risque de crise non seulement pour la contrepartie centrale, mais encore pour ses autres participants et éventuellement pour les contreparties centrales liées. C'est pourquoi le projet de loi prévoit que les contreparties centrales devront prendre des mesures pour limiter les risques de crédit et de liquidi-

31 RS 961.011

té qu'elles courent en cas de défaillance d'un participant. Ces mesures devront en outre être juridiquement applicables (cf. art. 17).

Al. 2

L'al. 2 prescrit comment la contrepartie centrale devra déterminer l'ordre d'utilisation des ressources financières dont elle dispose pour couvrir une perte résultant de la défaillance d'un participant; on parle souvent dans ce genre de situation de «défaillances en cascade». Les ressources financières à disposition proviendront de trois sources: les garanties que le participant défaillant aura fournies sous forme de marges et de contribution au fonds de défaillance, les contributions des autres participants et, enfin, les fonds propres de la contrepartie centrale. En cas de perte, la contrepartie centrale devra d'abord utiliser toutes les garanties fournies par le participant défaillant (principe de causalité), puis, si cela ne suffit pas, une part fixée à l'avance de ses fonds propres. Mettre ainsi en jeu les propres intérêts de la contrepartie centrale vise à renforcer le principe de causalité, en ceci que la contrepartie centrale sera incitée à exiger des participants des marges suffisantes, afin de réduire la probabilité qu'elle doive se servir d'une partie de ses fonds propres pour éponger la perte. Quant aux garanties des participants non défaillants, la contrepartie centrale n'aura le droit de les utiliser qu'en troisième recours, à savoir si ses fonds propres n'ont pas non plus suffi à couvrir la perte.

Al. 3

La contrepartie centrale devra prévoir des règles relatives à la couverture – par les participants – de pertes trop importantes pour être entièrement absorbées comme prévu à l'al. 2. Ces règles devront être portées à la connaissance des participants avant qu'ils ne s'engagent auprès de la contrepartie centrale, afin qu'ils soient en mesure d'estimer les risques liés à leur participation en toute connaissance de cause.

Art. 48 et 49 Ségrégation et transmissibilité

Un participant indirectement lié à une contrepartie centrale par l'intermédiaire d'un participant direct s'exposera à certains risques spécifiques, notamment en cas de défaillance du participant direct. Dans ce cas, il se pourrait en effet (i) que les garanties, créances et engagements des participants indirects soient utilisés par la contrepartie centrale pour couvrir les pertes dans le cadre d'une procédure de liquidation, (ii) que les garanties et les créances des participants indirects tombent dans la masse en faillite du participant direct défaillant ou (iii) que l'accès des participants indirects à leurs garanties et l'exécution de leurs créances et de leurs engagements soient retardés ou ne soient plus possibles.

Les prescriptions relatives à la ségrégation (séparation) des garanties, créances et engagements des participants indirects et directs aux contreparties centrales, ainsi que les prescriptions réglant leur transmissibilité, visent donc à assurer la protection des participants indirects en cas de défaillance du participant direct. Cette ségrégation donnera une vue d'ensemble claire des relations juridiques, ce qui permettra de mieux contrôler les risques. Elle est en outre la condition préalable du transfert des garanties, créances et engagements à un autre participant direct, transfert grâce auquel les participants indirects pourront continuer à disposer de leurs garanties et à exécuter leurs créances et leurs engagements. Les prescriptions sur la ségrégation et

sur la transmissibilité réduiront également le risque que les participants indirects ne changent de participant direct au moindre soupçon de difficultés financières de ce dernier et ne renforcent, voire induisent ainsi ces difficultés. Elles contribueront donc à la stabilité des participants directs.

L'art. 48, al. 1, oblige la contrepartie centrale à séparer non seulement ses propres actifs, créances et engagements de ceux de ses participants directs (let. a), mais encore les actifs, créances et engagements de chaque participant direct de ceux des autres participants directs (let. b).

L'art. 48, al. 2, règle quant à lui les possibilités de ségrégation du participant direct. Il exige que la contrepartie centrale offre à ses participants directs la possibilité de conserver les garanties, créances et engagements des participants indirects séparément des leurs propres. Elle devra en outre leur permettre de choisir entre une ségrégation collective des clients et une ségrégation individuelle par client, ce qui signifie que les garanties, créances et engagements des participants indirects d'un participant direct pourront être conservés soit conjointement (ségrégation collective des clients), soit séparément (ségrégation individuelle par client).

L'art. 49, al. 1, règle le principe de la transmissibilité. Il prévoit que la contrepartie centrale devra garantir qu'en cas de défaillance de l'un de ses participants directs, les garanties, créances et engagements détenus par ce participant direct pour le compte d'un participant indirect pourront être transférés à un autre participant direct nommé par le participant indirect.

Quant à l'art. 49, al. 2, il dispose qu'un participant direct sera réputé défaillant dès lors qu'il ne remplira pas à nouveau les conditions d'admission dans le délai imparti par la contrepartie centrale. Cette disposition s'appuie sur le droit de l'UE. Par souci de clarté, cet alinéa indique en outre explicitement qu'un participant direct sera également réputé défaillant si une procédure de faillite est ouverte contre lui. Dans ce cas, la contrepartie centrale n'aura toutefois pas à lui impartir un délai pour qu'il se remette en conformité avec les conditions d'autorisation.

Section 2 Accords d'interopérabilité

Art. 50 Accès non discriminatoire

Al. 1

Les accords entre contreparties centrales sur l'interopérabilité de la compensation d'instruments financiers (accords d'interopérabilité) permettront à un participant à une contrepartie centrale de compenser une transaction avec un participant à une autre contrepartie centrale. Plusieurs contreparties centrales pourront ainsi compenser des transactions financières sur une plate-forme de négociation ou encore compenser une catégorie déterminée de produits en concurrence les unes avec les autres, ce qui profitera finalement aux clients, puisque la concurrence fera par exemple baisser les frais de compensation. L'al. 1 fixe donc le principe selon lequel les contreparties centrales pourront conclure des accords d'interopérabilité.

Al. 2

Les accords d'interopérabilité impliquent que deux contreparties centrales par ailleurs concurrentes collaborent entre elles. Or, il pourrait être avantageux pour une contrepartie centrale opérant sur une plate-forme de négociation donnée de faire obstacle à la concurrence en rejetant les demandes d'interopérabilité d'autres contreparties centrales, ou du moins en différant leur acceptation. L'al. 2 prescrit par conséquent qu'une contrepartie centrale sera tenue d'accepter la demande d'interopérabilité d'une autre contrepartie centrale, à moins que cela ne mette en péril la sûreté et l'efficacité de la compensation. L'éventuel refus d'une demande devra être motivé.

Art. 51 Approbation

Al. 1

Les accords d'interopérabilité sont certes avantageux pour les participants au marché, mais exposent chacune des parties à l'accord à des risques de crédit et de liquidité vis-à-vis de l'autre partie. La défaillance de l'une des deux contreparties centrales pourrait donc provoquer des pertes ou des problèmes de liquidités chez l'autre et, dans le pire des cas, avoir un effet domino. C'est pourquoi l'al. 1 prévoit que la conclusion d'un accord d'interopérabilité sera soumise à l'approbation de la FINMA.

Al. 2

La FINMA n'approuvera l'accord d'interopérabilité que si les exigences définies à l'al. 2 seront satisfaites. Ces exigences portent en particulier sur la couverture de l'exposition réciproque des contreparties centrales (let. b et c) et sur l'autorisation ou la reconnaissance de ces dernières par la FINMA (let. d).

Nous renvoyons à cet égard à l'art. 54, al. 1, selon lequel une contrepartie centrale étrangère devra obtenir la reconnaissance de la FINMA avant, notamment, de conclure un accord d'interopérabilité avec une contrepartie centrale suisse. Quant à la possibilité inscrite à l'art. 54, al. 3, de refuser cette reconnaissance, elle vise à garantir que la contrepartie centrale étrangère ne sera reconnue que si l'Etat où elle a son siège permet aux contreparties centrales suisses d'accéder à son marché.

Al. 3

L'al. 3 prévoit que si l'une des contreparties centrales partie à l'accord d'interopérabilité est d'importance systémique, l'approbation de l'accord par la FINMA requerra elle-même l'agrément de la BNS.

Al. 4

Selon cette disposition, si une contrepartie centrale partie à l'accord d'interopérabilité étend son activité à une nouvelle plate-forme de négociation sans que cela n'entraîne de nouveaux risques, l'accord ne requerra pas de nouvelle approbation de la FINMA. Il n'y aura pas de nouveaux risques au sens de l'al. 4 en particulier lorsque l'extension de l'activité ne se traduira pas par la participation

d'autres contreparties centrales à l'accord d'interopérabilité, ni par la compensation de nouveaux types de produits en application de l'accord.

Section 3 Participants directs

Art. 52 Publication des prix

Les participants directs à une contrepartie centrale qui donneront à des participants indirects accès à une contrepartie centrale devront publier les prix des prestations de services qu'ils fournissent en relation avec la compensation. Cette disposition vise à permettre aux participants indirects de comparer les prestations de services des participants directs, ce qui stimulera la concurrence entre ces derniers et contribuera à maintenir les frais de compensation aussi bas que possible.

Art. 53 Ségrégation

Al. 1 et 2

Selon les al. 1 et 2, les exigences en matière de ségrégation imposées aux contreparties centrales à l'art. 48 s'appliqueront aussi par analogie aux participants directs. Ces dispositions visent à protéger les participants indirects en cas de défaillance du participant direct. Pour les détails, nous renvoyons au commentaire de l'art. 48.

Un participant indirect pourra aussi être un portefeuille collectif spécifique, par exemple un fonds particulier d'un participant indirect.

Al. 3

Cet alinéa prévoit que si un participant indirect opte pour la ségrégation individuelle par client, le participant direct sera tenu de déposer toute éventuelle marge excédentaire auprès de la contrepartie centrale en faveur de son participant indirect. Le participant direct n'aura donc pas le droit de garder lui-même la marge excédentaire. De plus, celle-ci pourra être utilisée exclusivement pour couvrir les pertes du compte de compensation du participant indirect concerné. L'al. 3 vise à assurer ainsi la protection du participant indirect.

Al. 4

Par analogie avec les exigences de transparence auxquelles devront satisfaire les contreparties centrales, le participant direct sera aussi tenu de rendre publics les coûts et l'étendue de la protection garantie par les deux modèles de gestion des comptes mis à la disposition du participant indirect (cf. art. 52).

Section 4 Reconnaissance de contreparties centrales étrangères

Art. 54

Al. 1

Le point de départ de la reconnaissance d'une contrepartie centrale étrangère est l'admission à cette dernière de participants suisses soumis à surveillance. Les contreparties centrales étrangères devront également obtenir la reconnaissance de la FINMA pour avoir le droit de fournir des services de compensation à une infrastructure suisse des marchés financiers ou de conclure un accord d'interopérabilité avec une contrepartie centrale suisse.

Al. 2 et 3

Les conditions de la reconnaissance ainsi que le droit de la FINMA de la refuser en cas de non-réciprocité correspondent aux conditions de reconnaissance applicables aux plates-formes de négociation étrangères selon l'art. 41. Nous renvoyons par conséquent au commentaire de cet article.

Al. 4

Dans certains cas, la FINMA pourra renoncer à une reconnaissance pour autant que cela ne porte pas préjudice au but de protection visé par la LIMF. Ce pourra être le cas par exemple si la contrepartie centrale étrangère ne compte qu'un seul participant suisse ne compensant qu'un faible volume de transactions par son intermédiaire.

Chapitre 4 Dépositaires centraux

Section 1 Dispositions générales

Art. 55 Définitions

La notion de dépositaire central, qui englobe l'opérateur d'un organisme dépositaire central et celui d'un système de règlement des opérations sur titres, est introduite sur le modèle du droit européen. Les expressions «organisme dépositaire central» et «système de règlement des opérations sur titres» correspondent, sur le fond, à celles de l'OBN (cf. art. 2, let. j et k, OBN). Même si les fonctions de dépôt centralisé et de règlement des opérations sur titres sont souvent étroitement liées et peuvent être exécutées par un seul opérateur sur la même plate-forme technique (même en Suisse), la distinction est néanmoins judicieuse, car ces deux fonctions peuvent également relever d'opérateurs différents et indépendants les uns des autres. Par système de règlement des opérations sur titres, on entend également un système qui n'exécute que les étapes de la compensation ou celles du règlement, comme un *triparty agent*.

Art. 56 Principes de la conservation, de la comptabilisation et du transfert de valeurs mobilières

La disposition énonce les principes de base inhérents aux prestations traditionnellement fournies par un dépositaire central. L'al. 1 comporte une obligation d'assurer, par une réglementation et des procédures appropriées, la conservation, la comptabilisation et le transfert corrects et conformes au droit de valeurs mobilières. Ces réglementations et procédures sont correctes uniquement si elles réduisent autant que possible les risques liés à la conservation, à la comptabilisation et au transfert de valeurs mobilières. Cette disposition reprend l'art. 25c, al. 1, OBN, mais va plus loin encore.

Les al. 2 et 3 correspondent aux al. 3 et 4 de l'art. 25c OBN. L'interdiction d'effectuer des prélèvements supérieurs à l'avoir sur les comptes de titres exposée à l'al. 2 s'applique aux valeurs mobilières conservées de façon centralisée par un organisme dépositaire central. Lorsque ce dernier agit en tant que DCT investisseur (*investor CSD*) ou dépositaire global (*global custodian*) pour les valeurs mobilières, un dépassement ne peut pas toujours être évité en raison de la structure du compte collectif. Dans ce cas, l'organisme dépositaire central doit prendre des mesures afin de limiter les risques découlant d'un éventuel découvert pour lui-même et pour les participants. L'al. 3 vise à garantir l'intégrité de l'émission de valeurs mobilières et permettre d'identifier une éventuelle sous-couverture dans les comptes de titres.

L'al. 4 reprend l'art. 25a, al. 2, OBN.

Art. 57 Titres intermédiés

Aujourd'hui, les valeurs mobilières ne sont conservées directement par les investisseurs que dans de très rares cas. Leur conservation par des banques et d'autres intermédiaires financiers est bien plus usuelle. Dans le cadre de cette détention intermédiée, les prétentions des investisseurs se traduisent par des bonifications sur des comptes de dépôt. Si des documents physiques sont disponibles, ils sont immobilisés auprès d'organismes dépositaires centraux. L'immobilisation est réalisée à travers la consignation des documents par l'investisseur auprès d'un organisme dépositaire en vue d'une conservation collective ou à travers l'émission de documents globaux, en lieu et place de documents individuels, par l'émetteur. Par ailleurs, de plus en plus d'émetteurs renoncent à toute titrisation physique et émettent à la place des droits-valeurs. Le droit suisse ne comporte aucune obligation d'immobilisation ou de dématérialisation. Aucun motif ne justifie d'en introduire une dans la loi sur l'infrastructure des marchés financiers. Toutefois, un dépositaire central doit au moins permettre à ses participants de conserver les valeurs mobilières sous forme d'effets intermédiés au sens de la loi sur les titres intermédiés. La disposition correspond, sur le fond, à l'art. 25c, al. 2, OBN.

Art. 58 Délais de règlement

En général, l'usage international prévoit le règlement d'une transaction sur valeurs mobilières en deux ou trois jours («T+2» ou «T+3»). L'UE s'efforce d'instaurer un régime uniforme de T+2. On renonce à imposer un tel délai fixe au niveau de la loi car la réglementation serait trop rigide. De plus, on peut supposer que les dépositaires centraux suisses reprendront les usages internationaux pour demeurer compétitifs. Il est cependant recommandé à un dépositaire central de toujours tenir compte

de ces usages et des besoins de ses participants lorsqu'il fixe les délais de règlement (al. 1).

Comme le dépositaire central est libre de définir le délai de règlement des opérations sur valeurs mobilières, il est tenu d'avoir un système permettant aux participants de respecter ce délai (al. 2). Il a par ailleurs l'obligation de contrôler le respect des délais de compensation et de prendre des sanctions en cas d'infraction. Celles-ci doivent être prévues dans son règlement et sont de nature contractuelle (al. 3).

Art. 59 Garanties

La gestion des risques revêt également une importance particulière pour un dépositaire central. La disposition prévoit donc explicitement que ce dernier couvre par des mesures appropriées les risques découlant de l'octroi d'un crédit (al. 1). Il peut s'agir notamment de garanties sous forme de papiers-valeurs. Le dépositaire central accepte exclusivement des garanties en liquide présentant de faibles risques de crédit et de marché et il les évalue avec circonspection (al. 2).

Art. 60 Respect des obligations de paiement

La formulation de la disposition est analogue à celle de l'art. 45. Nous renvoyons au commentaire correspondant.

Art. 61 Liquidités

La formulation de la disposition est analogue à celle de l'art. 46. Nous renvoyons au commentaire correspondant.

Art. 62 Procédure en cas de défaillance d'un participant

Comme pour une contrepartie centrale, le dépositaire central est tenu de prévoir des mesures pour limiter les risques de crédit et de liquidité résultant de la défaillance d'un participant (cf. commentaire de l'art. 47, al. 1).

Art. 63 Ségrégation

Les dépositaires centraux doivent conserver séparément les valeurs mobilières des participants directs dont ils assurent la conservation centralisée (al. 1) et veiller à ce que les valeurs mobilières d'un participant direct puissent être séparées de celles des participants indirects (al. 2). L'al. 2 va plus loin que la réglementation prévue à l'art. 24b, al. 5, OBN en vigueur, qui énonce que le dépositaire central doit permettre techniquement et favoriser une séparation si un participant direct le souhaite.

Section 2 Accords entre dépositaires centraux

Art. 64 Définition

Les dépositaires centraux peuvent nouer deux types d'accords. Premièrement, ceux-ci peuvent porter sur l'exécution d'ordres de paiement et de transfert; il s'agit alors d'accords d'interopérabilité (let. a). Ces accords contractuels prévoient la compati-

lité des systèmes des dépositaires centraux pour l'exécution d'ordres de paiement et de transfert. Plusieurs dépositaires centraux peuvent y participer.

Deuxièmement, les dépositaires centraux peuvent conclure des accords sur la participation directe ou indirecte d'un dépositaire central à un autre dépositaire central (let. b). Il s'agit alors d'un accès par liaison qui, dans sa forme la plus simple, correspond au rattachement d'un dépositaire central en tant que participant «habituel» à un autre dépositaire central. Il existe également des accès qualifiés par liaison, dans le cadre desquels un dépositaire central fournit à un autre dépositaire central des prestations particulières allant clairement au-delà des services usuels proposés à ses autres participants. Par ailleurs, des accès indirects par liaison sont possibles: un dépositaire central noue alors des relations avec un autre dépositaire central en tant que participant indirect. Le participant direct ne doit pas être un autre dépositaire central. Il s'agit généralement d'établissements financiers qui proposent la conservation de valeurs mobilières en tant que sous-dépositaires (*subcustodians*) et permettent ainsi aux titulaires de leurs comptes d'utiliser par leur intermédiaire le système de règlement des opérations sur titres d'un autre dépositaire central.

Art. 65 Approbation

Les accords entre dépositaires centraux recèlent le risque que la défaillance de l'un d'entre eux se répercute sur un ou plusieurs autres dépositaires centraux (cf. commentaire de l'art. 51 concernant la même problématique pour les contreparties centrales). Leur établissement requiert donc l'approbation de la FINMA (al. 1). Cette approbation est octroyée lorsque les conditions de l'al. 2 sont réunies. Si un dépositaire central participant à l'accord entre des dépositaires centraux est d'importance systémique, la FINMA requiert l'agrément de la BNS avant de donner son approbation (al. 3).

Aucune prescription sur la reconnaissance des dépositaires centraux étrangers

On renonce à une disposition concernant la reconnaissance des dépositaires centraux étrangers. Il ressort de réflexions sur le risque qu'il n'est pas nécessaire de reconnaître un dépositaire central étranger avant qu'il ne règle des opérations sur valeurs mobilières ou n'assure la conservation de ces dernières pour des participants suisses. L'accent est davantage mis sur la réglementation des accords entre dépositaires centraux et des réseaux de dépositaires centraux, qui revêtent bien plus d'importance dans la pratique et en matière de risques. Contrairement à la participation à une plate-forme de négociation étrangère, à une contrepartie centrale étrangère ou à un référentiel central étranger, la participation à un dépositaire central étranger peut présenter des aspects très différents. Par ailleurs, de nombreux dépositaires centraux dans le monde ont établi des accords divers entre eux. La reconnaissance des dépositaires centraux étrangers serait dès lors difficile à réaliser. Il faut cependant noter que les systèmes de paiement d'importance systémique dont le siège est à l'étranger sont soumis à la surveillance de la BNS (cf. art. 19, al. 2, LBN).

Chapitre 5 Référentiels centraux

Section 1 Dispositions générales

Art. 66 Définition

Le terme de référentiel central est nouveau dans la législation suisse. Il s'appuie étroitement sur l'usage qui en est fait dans le règlement EMIR (art. 2, point 2, EMIR) et dans les normes internationales (PIMF).

Art. 67 Conservation des données

Le référentiel central enregistre les données reçues et les conserve durant dix ans au moins à compter de l'échéance du contrat. Ce délai correspond au droit européen (cf. art. 80, par. 3, EMIR). L'art. 67 constitue donc une *lex specialis* par rapport à l'art. 18. Si un contrat dérivé a plusieurs échéances, la dernière est déterminante. Les modifications des données enregistrées doivent également être documentées. L'enregistrement et la conservation des données doivent être exécutés de telle sorte que le référentiel central puisse remplir ses obligations légales concernant la publication des données et leur accès. Le cas échéant, le Conseil fédéral peut apporter des précisions à ce sujet.

Au demeurant, la loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données (LPD)³² s'applique aux données déclarées qui sont traitées par un référentiel central. Elle stipule notamment que tout traitement de données personnelles doit être licite et que celles-ci ne doivent être traitées que dans le but indiqué lors de leur collecte, qui est prévu par une loi ou qui ressort des circonstances (art. 4, al. 1 et 3, LPD). Par traitement, on entend «toute opération relative à des données personnelles, quels que soient les moyens et procédés utilisés, notamment la collecte, la conservation, l'exploitation, la modification, la communication, l'archivage ou la destruction de données» (art. 3, let. e, LPD). Par ailleurs, un référentiel central doit prendre toutes les mesures appropriées permettant de rectifier ou de compléter des données inexactes ou incomplètes (art. 5, al. 1, LPD). De plus, les données personnelles doivent être protégées contre tout traitement non autorisé par des mesures organisationnelles et techniques appropriées (cf. art. 12, al. 2 à ce sujet). La divulgation des données s'appuie sur les art. 68 à 71.

Art. 68 Publication des données

Généralités

La publication gratuite, sous forme agrégée et anonymisée, des données collectées de manière centralisée par le référentiel central doit permettre aux participants au marché de mieux estimer l'exposition aux risques et d'évaluer leurs propres positions. Elle favorise par ailleurs une transparence générale du marché, qui renforce la confiance des participants dans le marché financier et peut prévenir un comportement abusif sur celui-ci. Cette publication contribue également à la stabilité du système financier.

Al. 1

Il faut veiller à une fréquence appropriée des publications, qui tient compte du besoin de données actuelles et pertinentes pour l'opinion publique. Celles-ci de-

³² RS 235.1

vraient être faciles à obtenir et formulées de manière claire et compréhensible. Elles doivent également permettre une analyse comparative. Concernant les catégories de dérivés, une ventilation en dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés sur devises, dérivés sur actions, dérivés sur taux d'intérêt et autres dérivés est envisageable.

Al. 2

Le référentiel central peut publier d'autres données, mais celles-ci doivent être agrégées et anonymisées en vertu de la protection des données et de la personnalité. La publication d'informations sur une contrepartie spécifique n'est dès lors pas autorisée.

Art. 69 Accès des autorités suisses aux données

Al. 1

La disposition détermine de manière exhaustive les autorités qui doivent avoir accès aux données collectées par un référentiel central. Cet accès doit être gratuit. Il s'agit d'autorités qui ont besoin de prendre connaissance de ces données pour accomplir leurs tâches respectives dans la surveillance des marchés financiers, à savoir la FINMA, la BNS, les autres autorités suisses de surveillance des marchés financiers et la Commission fédérale de l'électricité (ElCom). L'art. 34a LBVM mentionne déjà les autres autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers. Celles-ci englobent notamment la Commission des offres publiques d'acquisition, l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision ou la Commission de la concurrence. D'autres autorités, en particulier judiciaires, ne relèvent pas de cette notion. Elles peuvent cependant obtenir les données requises par l'intermédiaire de l'assistance administrative ou de l'entraide judiciaire. L'ElCom peut accéder directement à un référentiel central, car l'accès direct aux données des dérivés sur l'électricité est primordial pour surveiller le marché de l'électricité.

Les autorités mentionnées n'ont accès qu'aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. Le Conseil fédéral précisera, en tenant compte des normes internationales, les données concernées et la manière dont l'accès sera accordé concrètement. A cet égard, on peut supposer que la FINMA accédera à toutes les données des transactions en raison de son vaste pouvoir de surveillance.

Al. 2

Les banques centrales ne sont certes pas soumises à l'obligation de déclarer selon l'art. 96, mais leurs contreparties doivent annoncer les opérations sur dérivés correspondantes au référentiel central. Cela peut influencer sur l'impact de ces opérations. Il convient dès lors de protéger particulièrement la confidentialité de ces données. Aussi le Conseil fédéral est-il habilité à restreindre l'accès aux données concernant les opérations des banques centrales en tenant compte des normes internationales. Il peut, par exemple, ordonner aux autorités de ne pas déposer des demandes spécifiques aux banques centrales et de garantir particulièrement la confidentialité des données correspondantes si elles les reçoivent dans le cadre d'autres demandes (cf. rapport intitulé «Authorities' access to trade repository data» du CSPR et de l'OICV, août 2011).

Al. 1

Les participants suisses au marché financier peuvent remplir leur obligation de déclarer en adressant une communication à un référentiel central étranger reconnu. Il est donc essentiel pour les autorités suisses de surveillance des marchés financiers de pouvoir accéder à ces référentiels centraux étrangers. C'est le seul moyen de garantir que les autorités suisses ont une vue d'ensemble des positions et des expositions des établissements helvétiques sur le marché des dérivés. En général, l'UE accorde cet accès uniquement si la Suisse octroie aux autorités européennes un accès immédiat et continu à un référentiel central helvétique (cf. art. 81, al. 3, let. f en relation avec l'art. 75, par. 2, EMIR et art. 31, al. 3, let. i en relation avec l'art. 76 EMIR).

La Suisse doit donc clairement accorder au moins aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers un accès direct et gratuit à un référentiel central helvétique, mais uniquement pour les données dont celles-ci ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. De plus, pour des raisons liées à la protection des données et de la personnalité, il faut veiller à ce que cet accès ne soit octroyé qu'aux conditions définies dans la disposition, qui ont été formulées sur la base de celles de l'assistance administrative. La condition selon laquelle les autorités étrangères ne doivent pas transmettre les données reçues à d'autres autorités à des fins fiscales est particulièrement importante (let. b, ch. 2). Sinon, cela permettrait de contourner l'assistance administrative en matière fiscale.

Le référentiel central doit accorder aux autorités remplissant ces conditions un accès direct aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. Le client concerné n'a aucun droit de recours, car il ne s'agit pas d'une assistance administrative dans un cas particulier et que cela serait difficilement réalisable dans la pratique. En outre, un tel droit de recours pourrait empêcher les autorités suisses d'accéder aux référentiels centraux européens. L'accès des autres autorités étrangères repose sur les dispositions de l'assistance administrative et de l'entraide judiciaire au niveau international. Les autorités mentionnées n'ont accès qu'aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. Le Conseil fédéral précisera, en tenant compte des normes internationales, les données concernées et la manière dont l'accès sera accordé concrètement.

Les dispositions prévues à l'art. 70 constituent une réglementation spéciale par rapport à la future loi fédérale sur la collaboration avec des autorités étrangères et la protection de la souveraineté suisse (loi sur la collaboration et la protection de la souveraineté, LCPS)³³. Elles prévalent sur cette dernière.

Al. 2

Le Conseil fédéral règle, en tenant compte des normes internationales, l'accès aux données concernant les transactions des banques centrales. Nous renvoyons à l'art. 69, al. 2, pour les motifs correspondants.

33

http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/fr/home/themen/sicherheit/ref_gesetzgebung/ref_zssg.html

Art. 71 Transmission de données à des particuliers

Al. 1

La disposition autorise un référentiel central à transmettre à des particuliers, dans un cadre limité, les données qu'il collecte et gère. Par particulier, on entend toutes les personnes physiques et morales autres que les autorités. Contrairement à la communication visée aux art. 69 et 70, le référentiel central peut alors exiger une rémunération pour ses prestations. Il ne serait guère en mesure d'exercer son activité en Suisse sans la possibilité de vendre des données à des particuliers, qui est également prévue dans l'UE.

Pour éviter tout abus concernant les données, leur transmission est autorisée uniquement si elles sont agrégées et anonymisées.

Al. 2

La transmission de données concernant des opérations propres est autorisée sans restriction. Une personne tenue de faire une déclaration peut notamment avoir intérêt à consulter les données relatives à ses propres opérations si elle a délégué l'obligation de déclarer à un tiers. De plus, regrouper ses propres données peut se révéler utile de manière générale. La disposition s'applique également lorsque des données sont transmises à des mandataires par la personne tenue de faire une déclaration.

Section 2 Reconnaissance des référentiels centraux étrangers

Art. 72

Al. 1

Les participants suisses au marché peuvent remplir leur obligation de déclarer en adressant une communication à un référentiel central suisse agréé ou à un référentiel central étranger reconnu (cf. art. 96). Un référentiel central étranger doit donc être reconnu pour pouvoir accepter des données de participants suisses au marché.

Al. 2

Les conditions de la reconnaissance correspondent à celles qui s'appliquent aux autres infrastructures étrangères des marchés financiers. L'accès aux référentiels centraux étrangers étant essentiel pour les autorités suisses de surveillance des marchés financiers et pour des raisons liées à la protection des données, il est toutefois également prévu que l'autorité de surveillance étrangère compétente confirme à l'autorité suisse chargée de la surveillance des marchés financiers que les conditions requises en vertu de l'art. 70, al. 1, let. b et c, sont remplies. Cela signifie que l'autorité étrangère de surveillance des marchés financiers doit être soumise à une obligation légale de garder le secret. En outre, elle peut transmettre les données à d'autres autorités étrangères uniquement si, en cas de transfert à une autorité pénale, l'entraide judiciaire est possible en vertu de l'EIMP et si les données ne sont pas transmises à des fins fiscales.

Al. 3

L'al. 3 énonce le principe de réciprocité, tel qu'il s'applique également à la reconnaissance des autres infrastructures étrangères des marchés financiers.

Chapitre 6 Systèmes de paiement

Art. 73 Définition

On entend par système de paiement un dispositif qui repose sur des règles et procédures communes et sert à la compensation et au règlement d'obligations de paiement découlant de transactions entre intermédiaires financiers sur les marchés financiers. Cette définition repose sur celle de l'OBN, même si elle est plus stricte. Elle ne concerne que les transactions entre intermédiaires financiers sur les marchés financiers, mais pas les paiements de détail, qui sont considérés comme de simples opérations avec la clientèle privée relevant de la réglementation sur les banques. Ainsi, le règlement de paiements de clients via PostFinance ne relève pas de la LIMF, mais de la LB (question concernant la fonction d'importance systémique d'une banque).

Art. 74 Obligations

Etant donné que les systèmes de paiement ne sont généralement soumis à aucune obligation d'autorisation et que le seul système de paiement considéré comme d'importance systémique en Suisse, à savoir SIC (Swiss Interbank Clearing), est exploité sur mandat de la BNS et surveillé par celle-ci, il ne semble pas nécessaire pour le moment de définir des obligations qui iraient au-delà des dispositions générales. La compétence de fixer des obligations spécifiques concernant les systèmes de paiement est cependant attribuée au Conseil fédéral en vue d'une adaptation aisée aux évolutions du marché et aux normes internationales reconnues, lorsque cela est nécessaire pour la mise en œuvre de ces dernières. La compétence de la BNS relative à la fixation d'exigences particulières selon l'art. 22 concernant les systèmes de paiement d'importance systémique est réservée.

Chapitre 7 Surveillance

Généralités

Ce chapitre régit la surveillance de toutes les infrastructures des marchés financiers par la FINMA et celle des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique par la BNS. Les compétences prudentielles de la FINMA sont complétées par la LFINMA et celles de la BNS par la LBN.

Art. 75 Compétences

Al. 1

La FINMA est l'autorité de surveillance des infrastructures des marchés financiers qui ne sont pas d'importance systémique (cf. également art. 6 LFINMA). En revanche, le concept dual de surveillance est conservé pour les infrastructures des marchés

financiers d'importance systémique (c'est-à-dire uniquement les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement; cf. art. 21): la BNS surveille les infrastructures de marchés financiers pour protéger la stabilité du système financier (surveillance des systèmes), tandis que la FINMA assume la surveillance microprudentielle des opérateurs systèmes (surveillance des établissements). Contrairement à la surveillance exercée par la FINMA, celle de la BNS concerne les systèmes et vise à protéger la stabilité du système financier (cf. art. 19, al. 1, LBN). La protection individuelle des créanciers ne fait pas partie des objectifs prudentiels de la BNS. Comme les tâches des deux autorités de surveillance sont complémentaires (modèle de complémentarité), la BNS et la FINMA doivent collaborer étroitement en matière de surveillance des systèmes et des établissements et harmoniser leurs activités (cf. al. 3).

Al. 2

La FINMA veille au respect des conditions d'autorisation et des obligations prévues par la LIMF, pour autant que cette tâche n'incombe pas à la BNS au titre de la surveillance des exigences particulières. On précise ainsi que la FINMA est seule compétente pour la surveillance des infrastructures des marchés financiers qui ne sont pas d'importance systémique, c'est-à-dire les plates-formes de négociation, les référentiels centraux, ainsi que les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement n'ayant pas une importance systémique. Cette surveillance englobe tous les aspects usuels de la surveillance d'un établissement, à savoir les fonds propres, les liquidités, l'organisation interne, la répartition des risques, les principes de gestion des risques, ainsi que la fiabilité et l'aptitude des principaux organes et des personnes qui effectuent le négoce.

En revanche, pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la surveillance de la FINMA est limitée en raison de la surveillance des systèmes par la BNS: cette dernière est chargée de surveiller le respect des exigences particulières. Si elle a renforcé les conditions générales d'agrément ou les obligations de la LIMF dans un domaine précis, c'est à elle qu'incombe la surveillance du respect de ces obligations, et non à la FINMA. A cet égard, les instruments prudentiels de la BNS reposent sur les prescriptions de la LBN, et ceux de la FINMA, sur la LFINMA et sur les dispositions particulières de la LIMF.

Al. 3

Pour éviter un chevauchement des activités, les deux autorités s'informent activement et régulièrement des connaissances qu'elles obtiennent dans le cadre de leurs actions respectives et s'appuient autant que possible sur les informations déjà collectées par l'autre autorité. Elles fixent des axes thématiques pour la surveillance et l'analyse des évolutions et projets en cours concernant les infrastructures des marchés financiers. Il est également envisageable que les rencontres avec les représentants des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique se déroulent en présence des deux autorités. Eu égard à sa compétence pour l'autorisation des opérateurs, la FINMA peut, si nécessaire, aider la BNS à imposer des mesures.

En raison du caractère souvent transfrontière des infrastructures des marchés financiers, la FINMA et la BNS doivent collaborer avec les autorités de surveillance étrangères. Les art. 42 LFINMA et 21 LBN constituent la base légale pour l'échange de renseignements avec des autorités étrangères.

Une collaboration avec des autorités étrangères peut être requise tant pour les infrastructures des marchés financiers ayant leur siège en Suisse que pour celles ayant leur siège à l'étranger. Concernant les premières, la coordination de cette collaboration relève en premier lieu de la FINMA, qui s'assure que les accords conclus avec les autorités étrangères répondent aux exigences des normes internationales. La BNS apporte son soutien à la FINMA lorsqu'il s'agit d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, et notamment de domaines thématiques dans lesquels elle vérifie le respect des exigences particulières dans le cadre de la surveillance régulière.

Une collaboration avec les autorités de surveillance étrangères est nécessaire lorsque les infrastructures étrangères des marchés financiers ont été reconnues par la FINMA ou sont considérées comme étant d'importance systémique par la BNS. La FINMA et la BNS harmonisent leur communication avec les autorités étrangères pour garantir son uniformité.

Art. 76 Audit

Selon la loi sur les banques, la loi sur les bourses, la loi sur les placements collectifs et la loi sur l'émission des lettres de gage, la surveillance repose sur un système dual et, dès lors, sur le recours à des sociétés d'audit agréées. Ce système s'appliquera également aux infrastructures. L'art. 76 crée une base permettant à la FINMA et à la BNS de faire appel à des sociétés d'audit dans le cadre du système de surveillance dual des infrastructures des marchés financiers (cf. art. 24 LFINMA et art. 20, al. 3, LBN). La FINMA peut également opérer des audits directement auprès de ces infrastructures (cf. disposition analogue pour la BNS à l'art. 20, al. 3, LBN). La formulation correspond au message concernant la concentration de la surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit³⁴ et tient compte de la procédure parlementaire en cours.

Art. 77 Restitution volontaire de l'autorisation

Cette disposition permet à une infrastructure des marchés financiers de cesser son activité sans devoir dans le même temps dissoudre la personne morale correspondante. C'est notamment le cas lorsque l'activité d'infrastructure des marchés financiers n'est plus poursuivie alors que d'autres activités continuent d'être exercées. Il faut impérativement un plan de liquidation, qui comprend, entre autres, des indications sur la liquidation des engagements financiers. Une infrastructure des marchés financiers est libérée de la surveillance de la FINMA uniquement lorsqu'elle a rempli entièrement les obligations du plan de liquidation. La disposition est calquée sur l'art. 60 de la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA)³⁵. Si le plan de liquidation n'est pas respecté, l'autorisation peut être retirée en vertu de l'art. 78, al. 1, let. c.

³⁴ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/fr/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>

³⁵ RS 961.01

Art. 78 Retrait de l'autorisation

Al. 1

En complément aux conditions énoncées à l'art. 37 LFINMA, les lettres a à c introduisent des faits pouvant entraîner le retrait de l'autorisation. Ceux-ci correspondent aux normes internationales actuelles.

Selon la let. a, une autorisation peut être retirée si elle n'est pas exploitée dans un délai de douze mois à compter de son octroi.

Si l'opérateur d'une infrastructure des marchés financiers n'a pas exercé d'activités ni fourni de services autorisés uniquement en vertu de l'autorisation au cours des six mois précédents et ne renonce pas de lui-même à l'autorisation, celle-ci peut lui être retirée en vertu de la let. b.

La let. c établit un lien avec l'art. 77 pour le cas où un plan de liquidation ne serait pas respecté. La disposition est calquée sur l'art. 60, al. 3, LSA.

Al. 2

Contrairement au retrait de la reconnaissance d'une personne morale étrangère, le retrait de l'autorisation implique impérativement la dissolution de la personne morale.

Chapitre 8 Insolvabilité

Art. 79 Mesures en cas d'insolvabilité

Les prescriptions de la loi sur les banques concernant l'insolvabilité bancaire s'appliquent à l'assainissement et à la liquidation des infrastructures des marchés financiers, sauf dispositions contraires dans la LIMF. Les prescriptions du droit bancaire ne doivent pas être mises en œuvre mécaniquement pour ces infrastructures, mais par analogie. La LIMF permet donc et exige de tenir compte des circonstances et des particularités des infrastructures des marchés financiers. Sur le fond, le statu quo est conservé.

Le renvoi à la LB ne concerne pas les dispositions sur les dépôts privilégiés (art. 37a à 37c LB), la distraction de valeurs déposées (art. 37d LB), la garantie des dépôts (art. 37h à 37k LB) et les avoirs en déshérence (art. 37l LB) pour deux raisons: premièrement, les infrastructures des marchés financiers ne détiennent aucun dépôt; deuxièmement, l'art. 81 LIMF prévoit une réglementation particulière pour la distraction de valeurs mobilières.

Art. 80 Protection du système

L'art. 80 reprend la réglementation actuelle de l'art. 27 LB sur la protection systémique, à la différence près que la FINMA doit informer si possible non seulement les opérateurs de systèmes concernés, mais également les contreparties centrales et les dépositaires centraux des mesures en matière d'insolvabilité qu'elle entend prendre contre un participant.

Art. 81 Distraction de valeurs mobilières

La distraction de valeurs mobilières est réglementée par analogie à l'art. 37d LB, c'est-à-dire avec un renvoi à la loi sur les titres intermédiés. Toutefois, contrairement à la loi sur les banques, qui parle uniquement de «valeurs déposées», l'art. 81 LIMF précise expressément que les valeurs mobilières détenues à titre fiduciaire sont aussi concernées par la réglementation.

Art. 82 Ajournement de l'assainissement pour permettre la résiliation des contrats

Généralités

L'ajournement des contrats financiers prévu à l'art. 57 de l'ordonnance de la FINMA du 30 août 2012 sur l'insolvabilité bancaire (OIB-FINMA)³⁶ est ancré explicitement dans la loi pour les infrastructures des marchés financiers. La disposition est étendue en ce sens que l'ajournement ne se limite pas aux contrats financiers. Dans le cas de ces infrastructures, il faut en effet transférer non seulement d'éventuelles opérations financières à un établissement relais, mais également des fonctions (partielles). Par conséquent, le transfert doit aussi porter sur les contrats qui sont liés à l'exercice d'une fonction et nécessaires à celle-ci.

Cette disposition vise à conserver la possibilité d'assainissement en excluant de manière dilatoire un éventuel usage des droits de résiliation convenus dans les contrats. On s'assure ainsi qu'en cas de mesures ordonnées en matière d'insolvabilité, dont le but principal est le transfert de prestations, le cocontractant de l'infrastructure des marchés financiers n'est pas habilité à résilier ces contrats. Cela permet de ralentir l'effondrement de l'infrastructure des marchés financiers en évitant que les cocontractants n'invoquent des droits de résiliation contractuels.

Si les cocontractants de l'infrastructure des marchés financiers pouvaient résilier (et compenser [*close-out netting*]) les contrats dans un tel cas, les chances d'assainissement du reste de l'infrastructure seraient considérablement réduites.

Al. 1 et 2

Selon ces dispositions, la FINMA a le droit d'interdire provisoirement l'exercice des droits de résiliation aux contreparties des contrats qu'une infrastructure des marchés financiers transfère à un autre sujet de droit (y compris un établissement relais).

L'ajournement peut être prononcé uniquement si le contrat conclu entre l'infrastructure des marchés financiers et une contrepartie lie le droit de résiliation de la contrepartie à une mesure ordonnée en cas d'insolvabilité.

Al. 3

L'ajournement est ordonné pour 48 heures au plus; son début et sa fin doivent être indiqués précisément.

³⁶ RS 952.05

Al. 4

L'al. 4 précise que seule une clause de résiliation contractuelle liée à une mesure des autorités permet un ajournement. La naissance de tout autre motif de résiliation, seul ou en relation avec le premier, empêche de prononcer l'ajournement.

Art. 83 *Primauté des accords de compensation*

Les contreparties centrales incluent régulièrement des clauses de compensation avec déchéance du terme (*close-out netting*) dans leurs contrats de participation. Celles-ci énoncent qu'en cas de défaillance d'un participant (événement de déchéance du terme ou *close-out event*), tous les contrats non encore exécutés entre la contrepartie centrale et le participant défaillant sont dissous et compensés entre eux. En fin de compte, une seule créance nette doit être réglée. Les créances qui ne sont pas encore échues sont comptabilisées à leur valeur au moment de la résiliation du contrat.

En vertu de l'art. 211, al. 2^{bis}, de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)³⁷, dans le cas d'engagements à terme strict, d'opérations financières à terme, de swaps et d'options, l'administration de la faillite n'a pas le droit d'exécuter à la place du débiteur les contrats bilatéraux qui ne sont pas encore exécutés au moment de l'ouverture de la faillite ou qui ne le sont que partiellement, lorsque la valeur des prestations contractuelles au jour de l'ouverture de la faillite est déterminable sur la base du prix courant ou du cours boursier. L'administration de la faillite et le cocontractant ont chacun le droit de faire valoir la différence entre la valeur convenue des prestations contractuelles et leur valeur de marché au moment de l'ouverture de la faillite.

On peut se demander si l'art. 211, al. 2^{bis}, LP s'applique également aux opérations qui ne sont pas citées explicitement dans la disposition. La doctrine en vigueur répond positivement. Selon elle, la prescription vaut pour toutes les transactions boursières et les opérations sur dérivés qui sont conclues en bourse ou hors bourse. Cet article autorise-t-il aussi des méthodes contractuelles d'évaluation qui ne reposent pas sur le prix courant ou le cours boursier du jour de l'ouverture de la faillite? La doctrine est partagée à ce sujet. Par ailleurs, on ignore s'il est possible de faire valoir une perte enregistrée après le *close-out netting* et de mobiliser les sûretés constituées en conséquence en vertu de l'art. 211, al. 2^{bis}, LP.

L'objectif économique principal du *close-out netting* est la réduction du risque de crédit de la contrepartie et le maintien du fonctionnement des marchés. En effet, même en cas de défaillance d'un participant, une contrepartie centrale reste tenue de satisfaire les prétentions correspondantes d'un autre participant. De plus, il faut limiter autant que possible le risque que la défaillance d'un participant direct n'affecte les participants indirects. Pour ce faire, une contrepartie centrale doit pouvoir définir les modalités de règlement de manière juridiquement contraignante en cas de défaillance d'un participant direct. C'est pourquoi l'art. 83 indique clairement que les accords entre une contrepartie centrale et ses participants concernant la compensation des créances réciproques en cas de faillite d'un participant priment la réglementation de l'art. 211, al. 2^{bis}, LP. Cela accroît également la sécurité juridique pour toutes les parties prenantes. Cette disposition permet à la contrepartie centrale de convenir d'une garantie suffisante pour le montant compensatoire à verser en cas de *close-out event*.

³⁷ RS 281.1

Art. 84 Transfert en cas de faillite d'un participant

Avec l'ouverture de la faillite à l'encontre d'un participant d'une contrepartie centrale, les sûretés, créances et engagements qu'il détient pour le compte d'un participant indirect passent à ce dernier ou à un autre participant direct nommé par ledit participant indirect. Cette disposition complète les art. 48 et 49 sur la ségrégation et la transmissibilité et entend protéger les participants indirects en cas de défaillance d'un participant direct. Elle leur garantit la disponibilité de leurs sûretés et l'exécution de leurs créances et engagements en cas de défaillance d'un participant direct.

Il s'agit dans ce cas d'une cession juridique. Le droit de vote n'est conféré qu'au participant indirect. L'autre participant direct nommé par le participant indirect et auquel les sûretés, créances et engagements doivent être transférés peut faire valoir ce transfert uniquement s'il s'y est engagé contractuellement au préalable. Le modèle de cession prévoit également un transfert provisoire au participant indirect précédent jusqu'à un autre transfert vers un nouveau participant direct. On considère alors que la cession est unique.

Titre 3 Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et négoce de valeurs mobilières pour compte propre

Généralités

La création de la LIMF entraînera l'abrogation d'une grande partie de la loi sur les bourses, dont seules les dispositions concernant les négociants en valeurs mobilières seront conservées. Il est prévu de transférer ultérieurement la catégorie des négociants agissant pour le compte de clients (art. 3, al. 5, OBVM) dans une nouvelle loi sur les établissements financiers, qui régit la gestion de fortune. Les autres catégories de négociants en valeurs mobilières, à savoir les maisons d'émission (art. 3, al. 2), les fournisseurs de dérivés (art. 3, al. 3), les négociants opérant pour leur compte (art. 3, al. 1) et les teneurs de marché (art. 3, al. 4), ne demeureront pas seules dans la loi sur les bourses. Eu égard à leurs liens étroits avec les infrastructures des marchés financiers, elles seront transférées dans la LIMF et leur statut d'autorisation spécifique sera abrogé (cf. ci-après).

Art. 85 Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire

L'expérience montre que les catégories des maisons d'émission et des fournisseurs de dérivés n'ont aucune signification autonome dans la pratique. Les activités décrites dans les dispositions citées sont réalisées par des négociants en valeurs mobilières ou par des banques. Dès lors, il n'est pas justifié de maintenir leur statut d'autorisation spécifique dans la LIMF. Ces activités devraient plutôt être réservées aux banques ou aux négociants en valeurs mobilières agissant pour le compte de clients. Seul ce type de négociants entre en considération en tant que négociants en valeurs mobilières lors de l'entrée en vigueur de la LIMF. Les let. a et b régissent respectivement l'activité précédente d'une maison d'émission et d'un fournisseur de dérivés.

Art. 86 Négoce de valeurs mobilières pour compte propre

De même, la catégorie des négociants opérant pour leur compte n'a pas de signification autonome dans la pratique. Le négoce professionnel à court terme de valeurs mobilières pour compte propre, qui peut menacer la protection du bon fonctionnement du marché financier, n'a guère donné lieu à une subordination en tant que négociant en valeurs mobilières depuis la création de la loi sur les bourses. Dès lors, le maintien d'un statut d'autorisation spécifique en tant que négociant opérant pour son compte ne se justifie pas non plus. A la let. a, l'activité précédente de ce type de négociants est plutôt réservée aux banques et aux négociants en valeurs mobilières agissant pour le compte de clients.

Contrairement à un négociant opérant pour son compte, un teneur de marché propose au public, en permanence ou sur demande, un cours pour certaines valeurs mobilières et son activité ne se restreint pas au domaine financier. De plus, en vertu de droit en vigueur, il doit disposer d'une autorisation même s'il ne menace pas la protection du bon fonctionnement du marché financier. La tenue de marché est un domaine éprouvé de banques établies et d'autres prestataires financiers dans la gestion d'actifs. En outre, les teneurs de marché n'ont acquis qu'une importance limitée dans la pratique prudentielle en tant que catégorie spécifique de négociants en valeurs mobilières. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses, seuls quelques rares teneurs de marché disposent de leur propre autorisation en tant que négociants en valeurs mobilières. Par ailleurs, la tenue de marché n'étant guère susceptible de mettre en péril la protection des investisseurs (un teneur de marché agit en son propre nom et pour son propre compte), le statut spécifique correspondant est supprimé et l'activité est réservée aux banques et aux négociants en valeurs mobilières agissant pour le compte de clients (let. b). Enfin, l'activité de tenue de marché est désormais soumise à autorisation uniquement si elle peut mettre en péril le bon fonctionnement du marché financier. Comme auparavant, la FINMA définira quand c'est le cas.

Titre 4 Négoce de dérivés
Chapitre 1 Dispositions générales

Art. 87 Champ d'application

Al. 1

Le champ d'application de ce titre englobe toutes les contreparties financières et non financières pour autant qu'elles aient leur siège en Suisse (cf. tableau en annexe pour une vue d'ensemble des obligations par contrepartie dans le négoce de dérivés). Les succursales à l'étranger des participants suisses au marché financier sont donc soumises à la loi, mais pas les succursales en Suisse des participants au marché financier ayant leur siège à l'étranger. Cette réglementation reflète parfaitement celle de l'EMIR pour éviter que deux législations ne s'appliquent à la même succursale lors d'opérations transfrontières sur dérivés.

Al. 2

Comme le règlement EMIR, la LIMF fait la distinction entre les contreparties financières et les contreparties non financières. Par contreparties financières, on entend tous les participants au négoce de dérivés qui sont actifs sur le marché financier à titre professionnel, tandis que les participants au négoce qui n'opèrent pas dans le domaine financier sont considérés comme des contreparties non financières. L'art. 2, point 8, EMIR renvoie aux directives européennes en vigueur pour la définition des différentes contreparties financières, mais ces dernières ne sont, en fin de compte, que des personnes morales. Dans cette optique, sont réputés contreparties financières:

- Let. a: les banques au sens des dispositions en vigueur de la loi sur les banques. Cela correspond aux «établissements de crédit» visés par la directive 2006/48/CE³⁸. Contrairement au droit européen, qui considère que seules des entreprises, c'est-à-dire des personnes morales, peuvent être des établissements de crédit, la LIMF englobe également les banquiers privés, c'est-à-dire parfois des personnes physiques, conformément aux dispositions de la loi sur les banques. Etant donné que les banquiers privés en Suisse sont soumis à la même surveillance que les autres banques et doivent respecter les mêmes prescriptions à quelques exceptions près, il n'y a pas lieu en l'espèce de les traiter différemment que les autres banques.
- Let. b: les négociants en valeurs mobilières au sens de la loi sur les bourses. Comme dans le règlement EMIR, ils sont assujettis à la LIMF, car ils fournissent des prestations que seules des «entreprises d'investissement» peuvent proposer en tant que «services et activités d'investissement» selon la directive MiFID.
- Let. c: conformément à l'art. 2, point 8, EMIR³⁹ susmentionné, les entreprises d'assurance et de réassurance au sens de la LSA sont également soumises à la LIMF.
- Let. d: les sociétés mères d'un groupe qui ne sont pas réglementées comme une banque ou une assurance doivent être considérées comme des contreparties financières pour éviter que les opérations sur dérivés ne leur soient transférées.
- Let. e: les personnes devant demander une autorisation en vertu de l'art. 13, al. 2, LPCC sont également des contreparties financières au regard de la LIMF. Les seules exceptions concernent les banques depositaires (car elles sont déjà considérées comme des contreparties financières en tant que banques), les distributeurs et les représentants de placements collectifs étran-

³⁸ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

³⁹ Avec un renvoi à la Première directive 73/239/CEE du Conseil du 24 juillet 1973 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice, JO L 228 du 16.8.1973, p. 3, à la Directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie, JO L 345 du 19.12.2002, p. 1, et à la Directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et modifiant les directives 73/239/CEE et 92/49/CEE du Conseil ainsi que les directives 98/78/CE et 2002/83/CE, JO L 323 du 9.12.2005, p. 1.

gers, car ceux-ci n'effectuent pas du négoce de dérivés dans le cadre de leur fonction. Les personnes soumises à la loi sont répertoriées à l'art. 2, point 8, EMIR en tant qu'OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) au sens de la directive 2009/65/CE (directive OPCVM)⁴⁰ ou en tant que fonds d'investissement alternatifs, qui, selon la directive 2011/61/UE (directive AIFM)⁴¹, sont gérés par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

- Let. f: enfin, les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens des art. 48 ss de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)⁴² sont assujetties aux dispositions de ce titre. Elles correspondent aux «institutions de retraite professionnelle» visées par la directive 2003/41/CE⁴³.

Les systèmes multilatéraux de négociation ne sont pas assimilés à des contreparties financières. Ils fournissent certes des services d'investissement d'après l'annexe I, section A, de la directive MiFID, mais celle-ci ne les considère pas pour autant comme des entreprises d'investissement: l'art. 4, par. 1, point 15, indique clairement qu'un système multilatéral de négociation peut être exploité tant par une entreprise d'investissement (banque, par ex.) que par un opérateur de marché (bourse). Il a toutefois fallu trouver un moyen dans la directive MiFID de soumettre les systèmes multilatéraux de négociation à certaines obligations d'organisation, de transparence et de surveillance des marchés qui soient similaires à celles des marchés réglementés (titre III de la directive MiFID)⁴⁴. L'artifice utilisé à cet effet repose sur la définition des services d'investissement en annexe de la directive.

Les gestionnaires de fortune en dehors du domaine des placements collectifs et les conseillers en placement fournissent, eux aussi, des prestations qui sont définies dans le droit européen comme des «services et activités d'investissement» et qui, dès lors, devraient leur conférer formellement la qualité de contreparties financières. Cependant, eu égard à l'objectif visé par cette loi, à savoir la stabilité du système, il semble inapproprié et disproportionné d'assujettir aux exigences élevées des contreparties financières des gestionnaires de fortune et des conseillers en placement qui exercent en majorité comme des personnes physiques indépendantes en dehors des organisations mentionnées aux lettres a à f.

⁴⁰ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.

⁴¹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.

⁴² RS **831.40**

⁴³ Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (JO L 235 du 23.9.2003), JO L 291 du 14.9.2004, p. 18.

⁴⁴ Pour de plus amples informations à ce sujet, voir par exemple: http://www.linklaters.com/Publications/MiFIDII/Pages/Multilateral_Trading_Facilities.aspx

Al. 3

Conformément à l'art. 2, point 9, EMIR, la LIMF considère que les personnes morales ne constituant pas des contreparties financières sont des contreparties non financières.

Al. 4

Les banques multilatérales de développement, les établissements et organisations de droit public qui appartiennent à la Confédération, aux cantons ou aux communes et bénéficient d'une garantie ou d'une sûreté équivalente de leur part, ainsi que les institutions des assurances sociales et les caisses de compensation sont aussi largement exemptés des obligations prévues dans cette loi. Le risque de crédit de la contrepartie est faible pour ces organisations, qui ne sont dès lors assujetties qu'à l'obligation de déclarer. En revanche, les entreprises qui constituent des contreparties financières au sens de l'art. 87, al. 2, n'entrent pas dans le champ de cette exception.

Art. 88 Exceptions

Al. 1

Les unités d'organisation du secteur public font aussi du négoce de dérivés, mais elles ne représentent aucun danger pour la stabilité financière. Elles sont donc exclues du champ d'application du titre 4. Pour des organisations comme la BNS, qui assument des obligations en matière de politique monétaire, cette exception permet également d'éviter toute intervention dans leurs compétences.

Al. 2

La compétence attribuée au Conseil fédéral à la let. a de consentir d'autres exceptions devrait pleinement s'exercer si les réglementations de ce titre se révèlent disproportionnées pour les participants suisses au marché en raison des normes internationales – qui se concrétisent progressivement – et de leur mise en œuvre sur les marchés déterminants. Dans ce contexte, on peut mentionner, par exemple, les institutions de prévoyance professionnelle. Dans le système suisse, on suppose que la prévoyance professionnelle n'a aucun effet menaçant le système, car les expositions doivent être couvertes de manière quasi-liquide et aucune obligation de versements supplémentaires ni levier ne sont autorisés. Pour ces institutions, il faudra vérifier si une exemption générale ou, sur la base de l'art. 89, par. 1, EMIR, une exemption de l'obligation de compensation peut être définie pour une période transitoire, tout en gardant à l'esprit que la réglementation de l'UE sur les dérivés peut également fixer des exceptions pour la compensation (cf. art. 85, par. 2, EMIR)⁴⁵. La problématique exposée ici est atténuée en Suisse dans la mesure où – contrairement à la réglementation européenne – un seuil s'applique également aux contreparties financières, exemptant ainsi de nombreux participants de petite taille des principales obligations liées au négoce de dérivés.

⁴⁵ Motif: cf. point 26 des considérants dans le règlement EMIR

La compétence énoncée à la let. b est importante dans les cas où – comme dans les dispositions américaines Dodd-Frank – la réglementation du pays d’origine n’englobe pas les succursales étrangères.

Al. 3

Enfin, les opérations de pension de titres doivent explicitement faire partie des exceptions relatives au champ d’application, car elles pourraient être interprétées incorrectement comme des swaps ou des opérations à terme. La réglementation de l’UE exclut, elle aussi, les instruments du marché monétaire⁴⁶.

Chapitre 2 Compensation par une contrepartie centrale

Généralités

L’introduction d’une obligation de compensation pour les contreparties financières et les contreparties non financières vise à réduire le risque de crédit de la contrepartie et, partant, à contribuer à la stabilité du système financier. Elle doit donc être considérée comme un complément aux mesures de réduction du risque pour les opérations sur dérivés sans compensation centrale.

Art. 89 Obligation

Al. 1

En Suisse, l’obligation de compensation par l’intermédiaire d’une contrepartie centrale s’appliquera également aux dérivés négociés en bourse et non – comme dans le règlement EMIR – uniquement à ceux qui sont négociés de gré à gré (selon la terminologie de l’UE: marché réglementé; cf. art. 2, point 7, EMIR). On évite ainsi un éventuel report à l’avenir vers un négoce de dérivés non garanti sur une plate-forme de négociation réglementée pour contourner cette obligation. Dans les faits, cela ne change pas grand-chose en Suisse, car de nombreux dérivés négociés en bourse sont déjà compensés par l’intermédiaire d’une contrepartie centrale.

Cette obligation de compensation concerne les transactions (i) entre deux contreparties financières, (ii) entre une contrepartie financière et une contrepartie non financière, ou (iii) entre deux contreparties non financières. Sont exclues de cette obligation les opérations pour lesquelles l’une des contreparties (ou les deux) est une contrepartie financière ou non financière de petite taille (cf. art. 90 et 91).

La classification d’une contrepartie relève de sa propre responsabilité. En l’absence d’indices contraires clairs, l’autre contrepartie peut s’en remettre à la confirmation correspondante de sa contrepartie.

Al. 2

Si l’obligation d’utiliser une plate-forme de négoce devait être introduite (cf. chap. 5 de ce titre à ce sujet), tous les dérivés négociés sur celle-ci devraient être compensés

⁴⁶ Cf. art. 2, point 5, EMIR, qui renvoie à la directive MiFID, annexe I, section C, points 4 à 10, les instruments du marché monétaire cités au point 2 étant exclus

par une contrepartie centrale. L'obligation s'appliquerait à toutes les contreparties, c'est-à-dire même à celles de petite taille. Elle ne ressort pas de l'EMIR, mais s'appuie sur la réglementation prévue par l'UE dans le MiFIR. Le Conseil fédéral ordonnera son application uniquement si la réglementation correspondante dans le MiFIR entre également en vigueur.

Al. 3

Tant que la protection visée par la loi n'est pas affectée, la FINMA a la possibilité, dans un cas particulier, d'autoriser une compensation par une contrepartie centrale non reconnue. Cette disposition permet de ne pas déroger à l'obligation de reconnaissance de l'art. 54 dans les cas où, par exemple, un seul participant suisse effectue une compensation par une contrepartie centrale étrangère ou y est affilié. Sans cette possibilité, la marge de manœuvre économique des participants suisses serait limitée, car les contreparties centrales étrangères pourraient, en général, renoncer dans ce contexte à être reconnues par la FINMA.

Art. 90 Petites contreparties non financières

Généralités

Selon la huitième recommandation du CSF (cf. ch. 1.1.1.2), les autorités doivent prévoir des dérogations raisonnables à l'obligation de compensation dans leurs projets de réglementation tant que cela n'engendre aucun risque systémique. Les dispositions de cet article répondent à ces exigences et correspondent largement, sur le fond, à la réglementation de l'UE (cf. art. 10, par. 1 à 4, EMIR).

Al. 1

La définition des seuils pour les positions sur dérivés de gré à gré conclues par des contreparties non financières et le mode de calcul sur une période précise tiennent compte de manière raisonnable tant des intérêts de ces contreparties à disposer de règles claires que de ceux de la protection du système.

Al. 2

On expose ici les conditions qui permettent à une contrepartie non financière d'être (de nouveau) exemptée de l'obligation de compensation en changeant de statut pour devenir une petite contrepartie non financière.

Al. 3

Les opérations conclues à des fins de couverture (*hedging*) ne sont pas prises en compte dans le calcul du seuil des contreparties non financières. Cette réglementation repose sur l'hypothèse selon laquelle elles contribuent à réduire le risque systémique. Comme les frais de compensation peuvent être très élevés, une obligation de compensation ne doit pas empêcher les contreparties de limiter leurs risques commerciaux à l'aide de dérivés. Il faudra préciser dans l'ordonnance les critères définissant les opérations de couverture (art. 92).

Il ressort de l'interaction des art. 90 et 92 que le dépassement du seuil dans *une* catégorie de dérivés entraîne une obligation de compensation pour *toutes* les opérations sur dérivés conclues au sens de cette loi. Si cette obligation s'applique, elle s'étend à toutes les catégories de dérivés et donc aux opérations de couverture également, car une contrepartie dépassant le seuil est considérée comme significative dans le négoce de dérivés. Il faut préciser en l'espèce que les seuils fixés à l'étranger dans une catégorie de dérivés sont exprimés en milliards (d'euros ou de dollars des Etats-Unis).

Art. 91 *Petites contreparties financières*

Généralités

L'UE ne prévoit aucune disposition qui exempterait les petites contreparties financières de l'obligation de compensation. La réglementation des Etats-Unis se présente tout autrement, puisque certains établissements financiers ne sont pas considérés comme des *financial entities* si le total de leur bilan ne dépasse pas 10 milliards de dollars. Ceux-ci restent cependant soumis à l'obligation de déclarer et ils peuvent bénéficier de la dérogation aussi longtemps qu'il s'agit d'opérations de couverture. La banque est également assujettie aux obligations usuelles de reporting pour ces transactions.

Compte tenu de la situation en Suisse, une dérogation à l'obligation de compensation semble également judicieuse pour certaines contreparties financières, que la LIMF désigne comme «petites contreparties financières». On a déjà constaté que cette obligation accroissait certes la stabilité du système financier, mais qu'elle s'accompagnait aussi d'une charge non négligeable et de coûts pour les participants. Or de nombreuses petites banques en Suisse concluent des opérations sur dérivés non pas à des fins spéculatives, mais pour couvrir les risques auxquels elles s'exposent, par exemple, en accordant des hypothèques à leurs clients. Dans ce contexte, la réglementation américaine prévoit également que les *insured depository institutions* dont le total du bilan est inférieure à 10 milliards de dollars ne doivent pas compenser de manière centralisée les dérivés conclus pour couvrir une opération hypothécaire sous-jacente concrète. Par ailleurs, les enquêtes menées préalablement à ce projet de loi ont révélé qu'une très large part des opérations sur dérivés en Suisse et depuis la Suisse était exécutée entre les grandes banques en tant que contreparties. La part restante peut être qualifiée de marginale et est dès lors insignifiante pour la stabilité du système financier. De plus, les signaux émis par le marché laissent penser que les petites contreparties financières auraient le plus grand mal à trouver des participants directs de compensation pour les opérations de couverture du type mentionné, car celles-ci ne les intéressent pas du fait de leur disproportion entre les charges et les revenus.

Al. 1

Sur la base du principe applicable aux Etats-Unis, la disposition prévoit d'exempter les contreparties financières de l'obligation de compensation à certaines conditions. Contrairement aux Etats-Unis, le total du bilan ne constitue pas le critère essentiel en Suisse, car elle ne reflète pas parfaitement les positions sur dérivés en cours – et donc les risques découlant des opérations sur dérivés. Il semble plus judicieux de classer les contreparties financières en fonction des opérations sur dérivés qu'elles

exécutent et de leur volume. Si la contrepartie conclut des opérations sur dérivés à titre spéculatif et est exposée aux risques correspondants, elle ne peut d'emblée pas bénéficier de la dérogation. La let. a énonce ainsi qu'une contrepartie financière est exemptée de l'obligation de compensation si elle conclut des opérations sur dérivés de gré à gré qui servent exclusivement à couvrir les transactions hypothécaires conclues avec ses clients. Selon la let. b, cette dérogation est uniquement valable tant que ces opérations spécifiques de couverture ne dépassent pas un certain seuil.

Al. 2

Les modalités de calcul définies à l'art. 90 pour la suppression de l'obligation de compensation s'appliquent également aux contreparties financières.

Art. 92 Seuils

Al. 1

Des seuils sont fixés (par le Conseil fédéral, cf. al. 4) pour les catégories de dérivés; leur dépassement assujettit une contrepartie non financière et, dans un champ d'application restreint, également une contrepartie financière à l'obligation de compensation visée à l'art. 89. En fonction des différents sous-jacents, les dérivés sur matières premières, les dérivés de crédit, les dérivés sur devises, les dérivés sur actions et les dérivés sur taux d'intérêt entrent en ligne de compte comme catégories de dérivés pour les contreparties non financières. Concernant les contreparties financières, il faudra fixer un seuil pour les positions brutes sur dérivés destinées à couvrir des affaires hypothécaires (cf. art. 91, al. 1, let. b). La position brute comprend le nominal absolu des opérations sur dérivés en cours d'une catégorie de dérivés.

Al. 2

Cette disposition indique comment la position brute moyenne mobile est déterminée au fil du temps.

Al. 3

Sur la base de l'EMIR, toutes les opérations sont prises en compte dans le calcul de la position brute moyenne, c'est-à-dire également celles d'autres entreprises au sein du groupe auquel appartient la contrepartie.

Al. 4

Let. a et b

La prescription décrit les domaines dans lesquels des dispositions d'exécution relatives aux seuils sont requises au niveau de l'ordonnance. Lors de la fixation du seuil, il convient de considérer l'importance systémique des positions et des créances par contrepartie et par catégorie de dérivés. Il faut cependant également examiner dans

quelle mesure les méthodes de réduction des risques utilisées par les contreparties non financières dans le cadre de leurs activités doivent être prises en compte⁴⁷.

Let. c et d

Le Conseil fédéral peut fixer d'autres critères restrictifs applicables aux transactions hypothécaires visées à l'art. 91, al. 1, let. a, afin qu'au final cette dérogation porte uniquement sur les transactions qui servent à couvrir les risques résultant d'opérations de détail avec la clientèle. Il peut également désigner d'autres opérations qui, de par leur nature (en relation avec les risques couverts), correspondent aux opérations de couverture citées pour les hypothèques et peuvent dès lors bénéficier de la dérogation.

Art. 93 Dérivés concernés

Al. 1

Il faut définir dans l'ordonnance une procédure appropriée pour que la FINMA décide si une opération sur dérivés est soumise à l'obligation de compensation. A cet égard, il convient de s'assurer que les intérêts des contreparties centrales sont suffisamment préservés.

Les dérivés sont assujettis à l'obligation de compensation aux conditions suivantes: degré de standardisation élevé, liquidité et volume d'échange suffisants, existence d'informations sur la formation du prix, et risque de crédit de la contrepartie d'une ampleur justifiant cette obligation.

Le degré de standardisation repose sur deux critères: la standardisation juridique, c'est-à-dire l'existence de documents juridiques et de contrats-cadres usuels dans la branche, et la standardisation opérationnelle, à savoir l'existence de processus post-négociation automatiques et généralement reconnus. La liquidité est définie par la taille et la profondeur d'un marché et traduit la possibilité d'exécuter des opérations d'une certaine importance sans exercer une influence déterminante sur le marché. Le volume ressort du nominal agrégé des opérations négociées. Une stabilité suffisante en cas de crise est essentielle pour ces deux critères. Des informations sur la formation du prix sont disponibles lorsque les fournisseurs de données des marchés financiers publient les cotations ou les cours de clôture actuels à intervalles réguliers. Une obligation de compensation n'est généralement pas appropriée dans les opérations sur dérivés qui sont principalement exposées à un risque de règlement (*settlement risk*) et non à un risque de crédit de la contrepartie. Cela concerne surtout les dérivés sur devises. Selon la pratique existante, le risque de règlement inhérent à ces dérivés est écarté grâce au système de règlement des devises CLS.

Si les critères des let. a à e ne sont pas remplis de manière suffisante, le dérivé n'est pas ajouté au catalogue des instruments soumis à l'obligation de compensation.

Enfin, l'assujettissement d'un dérivé à l'obligation de compensation dépend de la volonté et de la capacité d'une contrepartie centrale agréée ou reconnue de le compenser de manière centralisée. Certains instruments financiers sont similaires à des dérivés, mais ne présentent pas les mêmes risques en raison de leur règlement – soit

⁴⁷ Cf. point 31 des considérants dans le règlement EMIR.

parce que celui-ci est effectué en numéraire, soit parce que des biens sont effectivement livrés. La FINMA doit pouvoir les exempter de l'obligation de compensation.

Al. 2

Lorsqu'elle détermine les dérivés soumis à l'obligation de compensation, la FINMA tient compte de l'évolution internationale. On évite ainsi d'entraver la compétitivité de la place financière suisse, tout en limitant la possibilité d'un arbitrage réglementaire. On peut, par exemple, envisager une exclusion des opérations à terme sur devises, comme cela est prévu aux Etats-Unis. En outre, la FINMA fixe le calendrier d'assujettissement des dérivés à l'obligation de compensation, à condition qu'une contrepartie centrale agréée ou reconnue puisse exécuter la compensation centrale.

Art. 94 Opérations transfrontières

Al. 1

Les marchés financiers sont mondiaux et de nombreuses opérations sur dérivés sont exécutées avec une contrepartie à l'étranger. On peut dès lors se demander dans quelle mesure ces opérations transfrontières doivent être soumises à l'obligation de compensation. Pour garantir l'objectif suprême de la réglementation des dérivés, à savoir la stabilité du système financier, il semble judicieux que les opérations transfrontières avec des contreparties dans des Etats tiers qui seraient soumises à cette obligation en Suisse soient compensées de manière centralisée. Cette réglementation évite également que les transactions ne soient transférées dans des pays tiers prévoyant des dispositions moins strictes en matière de dérivés. L'application de l'obligation de compensation aux entreprises domiciliées à l'étranger implique que celles-ci fassent partie de la structure de compensation helvétique ou d'une structure de compensation reconnue par la Suisse ou qu'elles recourent à la compensation indirecte des banques suisses. Il est à supposer que certaines opérations actuelles ne seront plus exécutées sous ce régime, notamment car les petits participants au marché auront du mal à trouver un agent de compensation (*clearing broker*) à cet effet. Cette disposition ne concerne cependant que les cas – en l'espèce hors de l'UE ou des Etats-Unis – dans lesquels l'entreprise étrangère ne serait pas tenue d'effectuer une compensation centrale en vertu de la réglementation locale.

Al. 2

Il faut s'assurer qu'il n'existe ni doublons ni exigences éventuellement contradictoires posées aux participants au marché en cas d'opérations transfrontières avec des Etats tiers ayant une réglementation sur les dérivés similaire à celle de la Suisse. Dans leurs dispositions, l'UE et les Etats-Unis prévoient la possibilité d'éviter des conflits dans les opérations transfrontières en reconnaissant l'équivalence de la législation étrangère (*equivalence* ou *substituted compliance*). Dès lors, en vertu de la LIMF, l'obligation de compensation est aussi considérée comme remplie lorsque la compensation s'effectue par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale selon des règles étrangères reconnues comme équivalentes par la FINMA.

La procédure et les conditions d'une reconnaissance d'équivalence par la FINMA seront définies plus précisément dans l'ordonnance.

Les opérations intragroupe constituent un instrument utile et parfois nécessaire en vue d'une gestion efficace des risques et du capital à l'échelle d'un groupe. Les risques inhérents aux opérations intragroupe sur dérivés diffèrent de ceux des autres transactions et doivent donc être réglementés spécifiquement. De manière générale, le règlement EMIR exempte à certaines conditions les opérations intragroupe effectuées dans l'UE de l'obligation de compensation par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale. Par analogie, les opérations intragroupe sur dérivés des groupes suisses ne devraient pas être assujetties à cette obligation. Contrairement à l'UE, les mêmes conditions devraient s'appliquer aux opérations intragroupe transfrontières. L'UE autorise cette exemption uniquement pour les opérations transfrontières exécutées avec des pays disposant d'une réglementation comparable sur les dérivés.

La libération de l'obligation de compensation vaut pour toutes les contreparties et, contrairement à la réglementation européenne, ne requiert aucun accord préalable de la FINMA ou d'une autre autorité de surveillance. Cette différence par rapport à l'EMIR tient au principe de proportionnalité. Eu égard aux risques découlant d'opérations intragroupe – qui devraient, dans leur ensemble, se compenser mutuellement – il semble inopportun de soumettre ces dernières à une autorisation préalable. Il suffit que la société d'audit (des contreparties financières soumises à la surveillance de la FINMA) ou l'organe de révision des autres contreparties déterminent dans le cadre de leur activité d'audit *a posteriori* si le droit à une dérogation mentionnée sous ce titre était justifié ou non (cf. à ce sujet le commentaire des art. 108 et 109). A cela s'ajoute qu'une nouvelle autorité devrait être mise en place pour les autorisations préventives des contreparties non financières.

Chapitre 3 Communication au référentiel central

Généralités

L'obligation de déclarer et les obligations des référentiels centraux tendent à améliorer la transparence, l'efficacité, l'intégrité et le recensement des risques liés aux opérations sur dérivés⁴⁸. Par ailleurs, les données de toutes les transactions permettent de mieux estimer les évolutions du marché et les risques systémiques. L'enregistrement centralisé peut également être utile pour déterminer les dérivés qui sont soumis à une obligation de compensation ou à celle d'utiliser une plate-forme de négociation⁴⁹. Pour atteindre ces objectifs, il faut des données aussi complètes que possible. Aussi a-t-on largement renoncé aux dérogations à l'obligation de déclarer, et celle-ci s'applique non seulement aux contreparties financières et aux contreparties non financières, mais également aux contreparties centrales.

⁴⁸ Cf. points 9, 41 et 43 des considérants dans le règlement EMIR.

⁴⁹ Cf. point 37 des considérants dans le règlement EMIR.

Généralités

Les contreparties financières et les contreparties non financières, ainsi que les contreparties centrales sont tenues de communiquer certaines informations concernant les opérations sur dérivés à un référentiel central agréé ou reconnu par la FINMA. Celui-ci utilise les informations reçues pour les publier par catégorie de dérivés et sous une forme agrégée en vertu de l'art. 68, après les avoir préparées, et les mettre à la disposition des autorités concernées selon les art. 69 et 70⁵⁰. Les communications adressées à des référentiels centraux étrangers pour remplir l'obligation de déclarer du présent chapitre ne requièrent aucune autorisation fondée sur l'art. 271 CP⁵¹ en raison de la base légale créée en l'espèce.

Al. 1

Le principe de l'obligation de déclarer est ancré ici⁵². Celle-ci concerne sans exception toutes les contreparties financières et non financières et toutes leurs opérations sur dérivés, y compris les opérations intragroupe et celles conclues avec des contreparties exclues du champ d'application de ce titre en vertu de l'art. 87. Peu importe pour l'obligation de déclarer que les dérivés aient été ou non négociés sur un marché réglementé. Outre les contreparties, les éventuelles contreparties centrales participantes sont soumises à cette obligation.

Al. 2 et 3

Pour éviter toute ambiguïté, les personnes tenues de déclarer doivent veiller à ce que les opérations soient communiquées une seule fois au référentiel central⁵³. De plus, la disposition leur accorde le droit de déléguer la communication à un tiers⁵⁴. Cette délégation ne libère cependant pas la personne tenue de déclarer de ses obligations; celle-ci doit toujours s'assurer que la communication est conforme à la loi.

Al. 4

Il faut éviter d'instaurer une obligation de déclarer qui ne serait pas exécutable en raison de l'absence de référentiels centraux⁵⁵. S'il n'existe aucun référentiel central suisse agréé et si aucun référentiel central étranger n'a été reconnu, le Conseil fédéral indique l'organisme auquel la communication doit être adressée.

Al. 1

L'obligation de déclarer porte non seulement sur les opérations conclues, mais également sur leurs éventuelles modifications ou leur fin. Un délai unique est fixé à

⁵⁰ Cf. art. 81, par. 1 ss, EMIR.

⁵¹ **RS 311.0**

⁵² Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 1, EMIR.

⁵³ Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 4, EMIR.

⁵⁴ Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 3, EMIR.

⁵⁵ Cf. art. 9, par. 3, EMIR.

cet égard: la communication doit être effectuée au plus tard le jour ouvrable qui suit l'action correspondante⁵⁶.

Al. 2

La teneur minimale des communications est exposée ici, mais le Conseil fédéral peut poser d'autres exigences. Concernant le format et le contenu, il faut tenir compte des normes internationales, notamment celles de l'OICV⁵⁷. Pour identifier clairement les parties à l'opération sur dérivés, il est envisageable de s'appuyer sur le «Legal Entity Identifier» (LEI), ainsi que sur l'identifiant du produit et de la transaction, conformément à la pratique internationale. Le système LEI introduit actuellement sur le plan mondial un numéro d'identification unique pour les participants aux opérations des marchés financiers. Contrairement à l'art. 9, par. 5, EMIR, l'ayant droit économique éventuellement à l'origine de l'opération sur dérivés ne doit pas être mentionné.

Al. 3

Le Conseil fédéral peut exiger d'autres indications si l'évolution des normes internationales le requiert. Il définit également le format de la communication.

Al. 4

La disposition autorise les contreparties suisses à fournir à un référentiel central étranger des données allant au-delà des exigences helvétiques. Elle englobe ainsi les cas dans lesquels une banque établie en Suisse est chargée par sa contrepartie non financière étrangère de communiquer une opération sur dérivés à un référentiel central étranger selon des règles étrangères. Cette communication peut comporter des informations que le droit suisse ne prévoit pas. La loi déclare expressément que ces communications sont admises pour éviter à la banque de devoir requérir chaque fois une autorisation fondée sur l'art. 271 CP. Si les indications supplémentaires transmises en ce sens sont des données personnelles, l'approbation de la personne concernée est nécessaire pour lever le secret bancaire.

Art. 98 Conservation des pièces justificatives

Cet article régit les obligations de conservation des contreparties financières et des contreparties non financières. Il n'y a aucune raison qu'elles divergent du droit privé.

Chapitre 4 Réduction des risques

Généralités

Tant le G20 que le CSF reconnaissent que tous les dérivés de gré à gré ne sont pas suffisamment standardisables et ne peuvent pas être compensés par l'intermédiaire

⁵⁶ Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 1, EMIR.

⁵⁷ En particulier le document de l'OICV intitulé «Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements», janvier 2012

d'une contrepartie centrale. Cela peut, par exemple, tenir à des besoins de couverture spécifiques pour lesquels il n'existe aucun marché ou uniquement un marché peu liquide. En plus de l'absence de standardisation, d'autres raisons peuvent expliquer pourquoi des dérivés ne peuvent pas être compensés via une contrepartie centrale: premièrement, certains participants au marché sont exemptés de l'obligation de compensation (tels que la Confédération, les cantons, les communes, la BNS, la BRI, les contreparties non financières en-deçà des seuils et les petites contreparties financières). Etant donné que l'obligation de compensation concerne toujours – comme indiqué précédemment – les deux parties d'un dérivé, les contreparties respectives des participants au marché susmentionnés pour les dérivés sont également libérées de cette obligation (même si elles y sont en principe soumises). Deuxièmement, certaines dérogations sont accordées pour cette obligation (par ex. opérations intragroupe, opérations de couverture pour des contreparties non financières). Il restera également dans ces domaines des dérivés non compensés par une contrepartie centrale. La réglementation vise, d'une part, à diminuer les risques opérationnels liés au règlement des dérivés en introduisant plusieurs prescriptions procédurales et, d'autre part, à réduire le risque de crédit de la contrepartie et le risque systémique inhérent en constituant des sûretés. La conception des dispositions légales tient compte des risques plus élevés des dérivés compensés bilatéralement et devrait inciter à une compensation centrale.

La dotation en fonds propres appropriée exigée à l'art. 11, par. 4, EMIR pour les contreparties financières, qui tient compte des risques des opérations bilatérales sur dérivés de gré à gré, est déjà réglementée en Suisse par des dispositions spécifiques (ordonnance du 1^{er} juin 2012 sur les fonds propres [OFR]⁵⁸, OS [test suisse de solvabilité SST]⁵⁹). Il est donc inutile de normaliser ce principe dans la LIMF.

Art. 99 Obligation

Al. 1

Les obligations de réduction des risques s'appliquent à toutes les opérations sur dérivés qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale, qu'elles soient conclues sur une plate-forme de négociation ou de gré à gré, sous réserve des dispositions spécifiques ci-après.

Al. 2

Les obligations de réduction des risques ne s'appliquent pas aux opérations dont l'une des contreparties concernées est exclue du champ d'application du titre 4, car les opérations non compensées de manière centralisée avec ces contreparties ne présentent généralement aucun risque devant être particulièrement réduit.

Al. 3

Pour des raisons de proportionnalité, le Conseil fédéral peut prévoir certaines dérogations aux obligations de réduction des risques. Lors de l'examen de la proportion-

⁵⁸ RS 952.03

⁵⁹ La LPCC ne pose aucune exigence en matière de fonds propres qui est spécifique aux opérations de gré à gré pour la fortune du fonds.

nalité, il faut tenir compte du fait que ces obligations représentent une charge considérable sur le plan tant administratif que financier, notamment pour les petits participants au marché.

Concernant l'échange de sûretés, le Conseil fédéral considérera également, le cas échéant, les exigences spécifiques posées aux assurances et aux caisses de pensions, tout en tenant compte de l'évolution internationale.

Art. 100 Réduction du risque opérationnel

Les contreparties financières et les contreparties non financières doivent réduire, à l'aide de mesures prédéfinies, les risques opérationnels et les risques de contrepartie liés aux opérations sur dérivés non compensées par une contrepartie centrale. Plus précisément, les obligations suivantes sont prévues, mais la loi ne cite que les principaux éléments et la réglementation détaillée sera définie dans l'ordonnance:

- Confirmation rapide (let. a): il est déjà d'usage aujourd'hui pour les parties de confirmer mutuellement les dérivés. Un délai de confirmation est désormais fixé. Le cadre temporel doit reposer sur les normes usuelles en fonction de la catégorie de dérivés, tout en tenant compte des particularités des contreparties non financières. Une confirmation unilatérale devrait suffire dès lors qu'elle n'est pas contestée. De plus, les principales conditions contractuelles des dérivés devront être indiquées dans la confirmation. En font notamment partie les accords pertinents sur le plan économique et la mention du contrat-cadre applicable.
- (i) Rapprochement des portefeuilles; (ii) gestion des risques associés; (iii) identification et règlement des différends entre parties (let. b): (i) les contreparties financières et les contreparties non financières devront s'accorder sur une procédure de rapprochement des portefeuilles. Ce rapprochement devrait pouvoir être délégué à la contrepartie ou à un tiers et sa fréquence effective dépendra du nombre d'opérations en cours entre les contreparties. De plus, seuls les portefeuilles comprenant plus d'un certain nombre minimum d'opérations en cours avec une contrepartie devraient être rapprochés. (ii) Les contreparties financières et les contreparties non financières devront surveiller et gérer de manière adéquate les risques découlant de l'utilisation de dérivés non compensés de manière centralisée. Les contreparties financières sont déjà soumises à une obligation correspondante en vertu des lois spécifiques existantes. Concernant les contreparties non financières, une meilleure pratique (*best practice*) se développera au fil du temps. Si deux contreparties financières ont conclu de nombreuses opérations opposées sur dérivés, l'obligation de surveillance peut également être satisfaite à l'aide d'une compression de portefeuilles. Sur la base de la réglementation européenne⁶⁰, l'ordonnance suisse (cf. art. 99, al. 3) ne pourra exiger des contreparties une telle compression des portefeuilles qu'à certaines conditions et

⁶⁰ Cf. art. 14 du règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, JO L 52 du 23.2.2013, p. 11.

avec des réserves. En l'occurrence, il faudra veiller dans le cercle des destinataires à ce que ces procédures soient effectivement réalisées par des participants professionnels au marché. (iii) Les contreparties financières et les contreparties non financières doivent s'accorder sur la procédure à appliquer pour régler des différends. Aucune exigence formelle ne doit être posée pour un tel accord, mais les parties devraient convenir du for et du droit applicable.

En plus des obligations incombant aux contreparties financières et aux contreparties non financières dans cet article, le droit européen impose «d'assurer le suivi de la valeur des contrats en cours»⁶¹. Cette obligation découle déjà en Suisse des prescriptions comptables existantes. Au demeurant, on suppose que le suivi de la valeur des contrats en cours est entièrement couvert par l'obligation d'évaluation en vertu de l'art. 101 (cf. à ce sujet le commentaire de l'art. 101). Même l'EMIR ne prévoit aucune mise en œuvre de l'obligation de suivi au niveau 2.

Art. 101 Evaluation des opérations en cours

Généralités

Comme indiqué ci-dessus, l'EMIR⁶² exige «des procédures formalisées solides, résilientes et pouvant faire l'objet d'un audit permettant [...] de surveiller la valeur des contrats en cours». Après un examen plus approfondi, on s'aperçoit que le devoir de surveillance énoncé n'a pas de sens en lui-même, raison pour laquelle la présente disposition l'intègre dans l'obligation d'évaluation quotidienne⁶³. Cette dernière ne s'applique pas aux petites contreparties financières ou non financières. Mais l'EMIR et la LIMF introduisent cette restriction de manière tout à fait délibérée dans la mesure où la réalisation d'évaluations quotidiennes nécessite des processus opérationnels et un haut degré de professionnalisme, que ni l'EMIR, ni la LIMF ne peuvent exiger des petites contreparties financières ou non financières. La LIMF exempté également de cette obligation les petites contreparties financières au sens de l'art. 91 précisément pour les mêmes raisons.

Al. 1

Cette disposition vise à renforcer la transparence en exigeant une réévaluation quotidienne des expositions mutuelles entre les contreparties. Les contreparties concernées doivent calculer chaque jour au prix du marché la valeur des contrats dérivés en cours qui ne sont pas compensés de manière centralisée. Cette obligation concerne les contreparties tant qu'elles sont assujetties à l'obligation de compensation, c'est-à-dire pendant quatre mois à compter du dernier dépassement de l'un des seuils concernés (cf. art. 90, al. 1 et art. 91, al. 2). Les opérateurs professionnels du marché effectuent déjà de telles analyses quotidiennement. Les contreparties concernées peuvent déléguer cette obligation à leur contrepartie ou à un tiers.

⁶¹ Cf. art. 11 (2), point b, EMIR.

⁶² Art. 11, par. 2, point b, EMIR

⁶³ Art. 11, par. 2, EMIR

Al. 2

En cas de marchés inactifs et en l'absence de cours fiables, l'évaluation doit s'effectuer au moyen de modèles de valorisation. Les participants professionnels au marché disposent déjà de tels modèles. Les contreparties doivent définir leurs propres modèles de valorisation selon des directives internes et les documenter suffisamment. Elles peuvent déléguer l'évaluation des dérivés en cours qui n'ont pas été compensés de manière centralisée à leur contrepartie ou à un tiers.

Les exigences spécifiques afférentes aux modèles de valorisation seront définies dans l'ordonnance.

Art. 102 *Echange de garanties*

L'échange de garanties (marges) réduit la perte en cas de défaillance d'une contrepartie (risque de crédit de la contrepartie) et prévient ainsi la détérioration de la solvabilité du participant au marché considéré, ainsi que, par ricochet, la propagation (contagion) de la défaillance à d'autres acteurs.

La séparation appropriée des garanties (ségrégation) selon l'al. 2 vise à garantir l'attribution claire des garanties en cas de défaillance de la contrepartie⁶⁴, et leur réalisation rapide, avant même la procédure de liquidation officielle.

Par analogie à l'obligation de compensation (art. 94), la contrepartie étrangère, dans le cas d'un échange de garanties pour des opérations transfrontières, est également soumise à l'obligation lorsque des garanties doivent être déposées en Suisse: la contrepartie étrangère n'entrant pas dans le champ d'application de la LIMF, elle n'est pas directement soumise à ladite obligation. Mais sans la garantie de sa contrepartie étrangère, la contrepartie suisse ne sera pas autorisée à effectuer la transaction.

En juillet 2013, un groupe de travail international a publié des normes internationales relatives aux exigences en matière de garanties pour les opérations de gré à gré sur dérivés qui ne sont pas compensées de manière centralisée⁶⁵, dans l'optique de prévenir les arbitrages entre les juridictions. Ces normes devraient entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2015. Elles limiteront le dépôt de garanties pour certains dérivés sur devises et prévoient également la possibilité de réutiliser les garanties (réhypothèque) une fois, à certaines conditions précises. La Suisse observera les décisions futures prises par les instances internationales, en particulier par l'UE, et définira dans l'ordonnance les exigences afférentes à l'échange de garanties en cas d'opérations bilatérales.

Les petites contreparties non financières sont exemptées de cette obligation.

L'al. 3 instaure la primauté des accords contractuels sur la réalisation des garanties par rapport aux règles de l'art. 211, al. 2^{bis}, LP (cf. également le commentaire de l'art. 83).

Art. 103 *Opérations intragroupe*

Comme pour l'obligation de compensation, les opérations intragroupe des contreparties financières ou non financières doivent, à l'exception des petites contreparties

⁶⁴ Cf. les pertes de la société d'investissement Olivant, dans le cadre de la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers Inc.

⁶⁵ <http://www.bis.org/publ/bcbs242.pdf>

concernées, être exemptées de l'obligation d'échanger des garanties⁶⁶. Le risque de contrepartie au sein d'un groupe est limité puisque les membres de celui-ci sont assujettis au même contrôle des risques et à la même direction générale. Le risque de crédit de la contrepartie intragroupe est surveillé par le biais de la procédure de gestion des risques exigée par l'al. 1, let. b, tandis que la let. c garantit la prise en charge des pertes par l'ensemble du groupe en cas de défaillance des filiales. La nature de l'obstacle juridique («il n'existe, en droit [...], aucun obstacle...») n'est pas encore précisément définie, ni dans la présente loi, ni au niveau européen. Mais manifestement, ces obstacles juridiques ne peuvent pas faire référence aux conditions-cadres réglementaires relatives à la garantie des fonds propres applicables aux participants au marché, dans la mesure où elles correspondent aux usages internationaux. Le Conseil fédéral s'appuiera sur les normes internationales, en particulier sur celles de l'UE, afin de définir dans l'ordonnance les règles de procédure appropriées en matière d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques.

Chapitre 5 Obligation de passer par une plate-forme de négociation

Généralités

Lors de son sommet de Pittsburgh, le G20 a décidé, le 25 septembre 2009, d'instaurer pour la fin 2012 une obligation de négocier tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés sur des plates-formes d'échange, c'est-à-dire par l'intermédiaire de bourses – pour autant qu'elles s'y prêtent – ou de plates-formes électroniques de négociation adaptées. L'objectif de cette nouvelle mesure était d'améliorer la transparence pré-négociation et post-négociation en faveur des autorités de surveillance, des participants au marché et du public (cf. ch. 1.1.1.1 et 1.1.3.1).

L'UE n'instaurera une telle obligation qu'au moment de l'introduction du MiFIR (cf. ch. 1.3.3), étant précisé que les dispositions prévues sont très similaires au règlement EMIR (par ex. définition des contreparties ou des dérivés concernés). Pour des raisons de compétitivité, la Suisse a tout intérêt à attendre et à considérer le contexte international (notamment l'introduction prévue de ladite obligation dans l'UE) avant d'introduire cette obligation (art. 148, al. 2).

Art. 104 Obligation

A l'instar des Etats-Unis, où l'obligation de compensation et l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation sont énoncées dans un seul et même acte, le DFA, le législateur suisse a décidé d'introduire les deux obligations dans la LIMF, compte tenu du lien étroit qui unit les deux obligations. Les dispositions afférentes aux dérivés concernés (art. 105), aux opérations transfrontières (art. 106) et aux opérations intragroupe (art. 107) correspondent aux dispositions relatives à l'obligation de compensation visée au chapitre 2.

L'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation a été aménagée conformément au MiFIR. Elle s'applique dès lors aux contreparties financières et aux contreparties

⁶⁶ Cf. art. 11, par. 7, EMIR

non financières, pour autant qu'il ne s'agisse pas de petites contreparties qui négocient entre elles des dérivés visés à l'art. 105.

Art. 105 Dérivés concernés

Sur le fond, les critères permettant de déterminer les dérivés concernés par l'obligation d'utiliser une plate-forme sont les mêmes que ceux servant à définir les dérivés soumis à l'obligation de compensation (art. 93). Ce parallélisme entre les deux obligations correspond à l'approche de la réglementation de l'UE et des Etats-Unis.

C'est la FINMA qui détermine les dérivés soumis à l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation, en prenant en considération les plates-formes intéressées (comme pour l'obligation de compensation). Elle s'assure ainsi une marge de temps suffisante pour s'adapter aux évolutions internationales (en particulier dans l'optique de l'introduction prévue dans l'UE de l'obligation d'utiliser une plate-forme) et aux besoins du marché.

Art. 106 Opérations transfrontières

Cette disposition correspond à celle concernant l'obligation de compenser (cf. art. 94) et à la réglementation européenne proposée.

Art. 107 Opérations intragroupe

Comme pour l'obligation de compensation (art. 95), les opérations intragroupe ne sont pas assujetties à l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation. Cette disposition correspond également à la réglementation européenne.

Chapitre 6 Audit

Art. 108 Compétences

Al. 1 et 2

La vérification du respect par les contreparties des obligations énoncées au titre 4 en matière de négoce de dérivés doit s'effectuer dans le cadre du régime d'audit existant. Pour les contreparties assujetties à la surveillance prudentielle de la FINMA, elle est donc effectuée conformément aux lois sur les marchés financiers par la FINMA ou par les sociétés d'audit et, pour les autres contreparties, par l'organe de révision (contrôle ordinaire ou éventuel contrôle restreint selon les art. 727 et 727a CO⁶⁷).

Le régime de la LIMF diverge donc sur ce point de la réglementation européenne, laquelle prévoit une surveillance suivie des contreparties non financières et des opérations intragroupe (exemptées de l'obligation de compensation). Proche du marché, ce système permet certes une intervention rapide, mais n'apporte aucune utilité réelle comparée à la charge qu'elle impliquerait dans le contexte suisse. Le

⁶⁷ RS 220

contrôle exercé par l'autorité de surveillance, les sanctions qu'elle peut prononcer en vertu du droit de surveillance, ainsi que la menace de sanctions à l'encontre des contreparties non surveillées, devraient discipliner suffisamment le marché (cf. art. 109).

Al. 3

Cette disposition énonce des réserves pour les lois spéciales:

- Cet alinéa introduit une réserve pour que les dérivés liés au commerce d'électricité ne soient pas exclus de la surveillance. La législation sur l'approvisionnement en électricité comporte d'une manière générale des références au négoce de produits dérivés sur l'électricité dans le but de garantir la sécurité de l'approvisionnement. Elle énonce plus spécifiquement des devoirs d'information relatifs au marché de gros de l'électricité. Par ailleurs, le droit boursier comporte des dispositions sur le négoce d'électricité en bourse. Dans la mesure où ces réglementations concernent également les dérivés, elles restent applicables parallèlement aux dispositions de la LIMF.
- Dans le domaine de la prévoyance, la surveillance du respect des obligations en matière de négoce de dérivés incombe aux autorités de surveillance compétentes de la Confédération, des cantons et des régions (cf. art. 61 ss LPP).

Art. 109 Rapports et dénonciations

Cette disposition définit à qui les sociétés d'audit et les organes de révision doivent adresser leur rapport ou effectuer leurs dénonciations concernant les infractions constatées aux obligations afférentes au négoce de dérivés.

Titre 5 Publicité des participations

Art. 110 Obligation de déclarer

Cet article reprend la teneur de l'art. 20 LBVM. La publicité selon la LBVM a pour but de garantir la transparence des rapports de contrôle effectif des sociétés. A cet égard, on part du principe que l'ayant droit économique contrôle également l'exercice des droits de vote. Mais, dans certains cas, il est possible qu'une autre personne puisse décider, en droit ou en fait, de l'exercice des droits de vote. Un exemple classique est celui de la gestion de fortune, où la décision concernant l'exercice de ces droits est déléguée au gestionnaire de fortune. L'obligation de déclarer correspondante était ancrée jusqu'ici dans l'art. 9, al. 2, de l'ordonnance de la FINMA du 25 octobre 2008 sur les bourses⁶⁸. A ce jour, la jurisprudence a déjà reconnu que la possibilité juridique de contrôler les droits de vote n'est pas déterminante à elle seule; il faut également que des circonstances effectives permettent cette possibilité (cf. ATF B-1215/2009, ou ATF 136 II 304, consid. 7.7 et 7.8). Au regard de la jurisprudence récente du Tribunal fédéral en la matière (arrêt 2C_98/2013 du 29 juillet 2013), la disposition a été reprise dans l'art. 110, al. 2, et réglée ainsi au niveau de la loi. Il y a obligation de déclarer aussi bien en vertu de l'al. 1 que de l'al. 2, même si un seuil est (de manière passive) atteint ou franchi à la hausse ou à

⁶⁸ RS 954.193

la baisse à la suite d'une augmentation, d'une réduction ou d'une restructuration du capital de la société ou d'un transfert de titres de participation en vertu de la loi. Sur ce point également, les adaptations effectuées n'entraînent aucune modification du droit en vigueur (cf. art. 16 de l'ordonnance de la FINMA sur les bourses).

L'al. 3, let. b précise en outre le principe selon lequel la première cotation de titres de participation produit, du point de vue de la publicité, les mêmes effets qu'une acquisition. Dans le cas d'une première cotation, doit satisfaire à l'obligation de déclarer l'ayant droit économique (cf. al. 1) et éventuellement la personne qui peut exercer librement les droits de vote (cf. al. 2). Cet alinéa permet de garantir dès le début le respect de la transparence.

Art. 111 Devoir d'information de la société

Cette disposition correspond à l'art. 21 LBVM.

Titre 6 Offres publiques d'acquisition

Art. 112 à 127

Le titre 6 LIMF reprend sans changement la section 5 de la loi sur les bourses en vigueur. La concordance entre les articles est indiquée dans le tableau en annexe.

Titre 7 Opérations d'initiés et manipulation de cours

Le titre 7 LIMF reprend sans changement matériel la section 6 de la loi sur les bourses en vigueur. L'expression «bourse ou organisation analogue à une bourse» est remplacée par le terme «plate-forme de négociation». Par ailleurs, l'art. 129, al. 2, let. a supprime la compétence du Conseil fédéral d'édicter des dispositions concernant les opérations sur titres licites destinées à soutenir les cours. La révision de l'ordonnance sur les bourses (délits boursiers et abus de marché) a en effet révélé l'inutilité d'une telle exception⁶⁹. Au demeurant, le tableau en annexe indique la concordance entre les articles.

Titre 8 Instruments de surveillance du marché

Art. 130 Suspension du droit de vote et interdiction d'achat

Cette disposition correspond à l'art. 34b LBVM.

Art. 131 Instruments de surveillance selon la loi sur la surveillance des marchés financiers

Cette disposition correspond à l'art. 34 LBVM.

⁶⁹ Cf. Rapport explicatif concernant la modification de l'ordonnance sur les bourses, p. 4 (<http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30239.pdf>).

Art. 132 Obligation de renseigner

Cette disposition correspond à l'art. 35 LBVM.

Titre 9 Dispositions pénales

Art. 133 Violation du secret professionnel

Cette disposition correspond à l'art. 43 LBVM. Elle ne s'applique toutefois pas uniquement aux bourses, mais à toutes les infrastructures des marchés financiers, en particulier au référentiel central. Une disposition analogue pour les négociants en valeurs mobilières est maintenue dans la LBVM.

Art. 134 Violation des obligations d'enregistrer et de déclarer

Cette disposition correspond à l'art. 42a LBVM. Elle ne s'applique toutefois pas uniquement aux négociants en valeurs mobilières, mais à tous les participants d'une plate-forme de négociation.

Art. 135 Violation des obligations afférentes au négoce de dérivés

Cette disposition pénale sanctionne les violations des prescriptions relatives au négoce de dérivés selon le titre 4, qui sont en général déclarées par les sociétés d'audit ou les organes de révision (cf. art. 108 et 109).

Art. 136 Violation des obligations de déclarer

La violation des dispositions concernant la publicité est passible d'une sanction, par analogie à l'art. 41 LBVM. Outre l'omission de la déclaration, sont également punissables les déclarations tardives ou erronées. L'al. 1, let. a, du présent article précise le libellé équivoque de l'art. 41, al. 1, let. a, LBVM.

L'art. 41, al. 4, LBVM prévoit une amende minimale de 10 000 francs pour les cas de récidive intervenant moins de cinq ans après une condamnation entrée en force. Cette disposition ne sera pas reprise. Dans le cadre de l'introduction de la LFINMA, elle avait été inscrite dans la LBVM, mais assujettie à d'autres conditions. L'objectif était de permettre l'inscription des condamnations pour violations de l'obligation de déclarer au casier judiciaire, conformément à l'ordonnance du 1^{er} décembre 1999 sur le casier judiciaire informatisé en vigueur à l'époque. Aujourd'hui les condamnations en raison de contraventions peuvent généralement être inscrites au casier judiciaire lorsqu'une amende de plus de 5000 francs a été prononcée (art. 3, al. 1, let. a, ch. 1 de l'ordonnance du 29 septembre 2006 sur le casier judiciaire; ordonnance VOSTRA⁷⁰), sans que la menace d'une amende minimale en cas de récidive ne soit exigée en sus. En outre, la peine de 10 000 francs au moins en cas de récidive est très faible par rapport aux peines encourues en général pour une violation d'un devoir de déclaration. Elle envoie un faux signal pour l'amende encourue lors de la première infraction.

Art. 137 Violation de l'obligation de présenter une offre

Cette disposition correspond à l'art. 41a LBVM.

Art. 138 Violation des obligations de la société visée

Cette disposition correspond à l'art. 42 LBVM, à l'exception de la disposition de l'al. 3 relative à la récidive, qui n'a pas été reprise (comme dans l'art. 136).

Art. 139 Exploitation d'informations d'initiés

Cette disposition correspond à l'art. 40 LBVM. L'expression «bourse ou organisation analogue à une bourse» est remplacée par «plate-forme de négociation».

Art. 140 Manipulation de cours

Cette disposition correspond à l'art. 40a LBVM. Ici aussi, l'expression «bourse ou organisation analogue à une bourse» est remplacée par «plate-forme de négociation».

Art. 141 Compétence

Cette disposition correspond pour l'essentiel à l'art. 44 LBVM. Elle soumet en plus à la juridiction fédérale la poursuite et le jugement des personnes ayant violé le secret professionnel (art. 133), ce qui se justifie dans la mesure où la violation de ce secret a pour corollaire typique le délit d'initié. Les compétences en matière de poursuite et de jugement des auteurs des autres infractions aux dispositions pénales de la loi appartiennent au DFF (cf. art. 50, al. 1, LFINMA).

Titre 10 Dispositions finales

Chapitre 1 Exécution

Art. 142

Selon cet article, ce ne sont pas les autorités administratives ni les instances judiciaires qui doivent concrétiser la LIMF, mais avant tout le Conseil fédéral. Cette disposition correspond à l'art. 45 LBVM.

Chapitre 2 Abrogation et modification du droit en vigueur

Art. 143

Les abrogations et les modifications du droit en vigueur sont réglées en annexe (cf. ch. 2.2 à 2.11).

Chapitre 3 Dispositions transitoires

Art. 144 Infrastructures des marchés financiers

Les bourses disposant d'une autorisation au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi n'ont pas besoin de demander une nouvelle autorisation ou reconnaissance. Elles doivent toutefois remplir les exigences de la LIMF dans un délai d'un an à compter de son entrée en vigueur (al. 1). Cette disposition s'applique également aux bourses étrangères puisque, conformément à la terminologie en vigueur, elles ne nécessitent pas de reconnaissance, mais une autorisation (cf. art. 3, al. 3, LBVM).

Les infrastructures des marchés financiers disposant, au moment de l'entrée en vigueur de la LIMF, d'une autorisation d'exercer l'activité d'organisation analogue à une bourse, de banque ou de négociant en valeurs mobilières doivent déposer une nouvelle demande d'autorisation dans un délai d'un an à compter de son entrée en vigueur. Elles sont autorisées à poursuivre leur activité jusqu'à ce que la décision relative à leur demande soit rendue (al. 2). Cette disposition concerne des contreparties centrales, des dépositaires centraux et des systèmes de paiement suisses ou étrangers, qui doivent présenter une nouvelle demande d'autorisation puisque la LIMF crée un nouveau régime d'autorisation sur mesure pour de telles infrastructures. Dans le cadre de la procédure d'autorisation, les infrastructures considérées comme étant d'importance systémique doivent présenter à la FINMA une décision exécutoire de la BNS (cf. art. 24). La décision en question doit préciser en particulier quels processus d'affaires sont d'importance systémique et à quelles exigences particulières les infrastructures doivent dès lors satisfaire (cf. également commentaire de l'art. 24).

Les infrastructures des marchés financiers qui sont désormais soumises à la LIMF doivent s'annoncer auprès de la FINMA dans un délai de six mois à compter de son entrée en vigueur. Elles doivent satisfaire aux exigences de cette loi et déposer une demande d'autorisation auprès de la FINMA dans un délai d'un an à compter de son entrée en vigueur. Elles sont autorisées à poursuivre leur activité jusqu'à ce que la décision relative à leur demande soit rendue (al. 3). La procédure prévue à l'art. 24 est applicable. L'al. 3 concerne principalement les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation.

Art. 145 Accords d'interopérabilité

Les accords d'interopérabilité existant au moment de l'entrée en vigueur de la LIMF ne sont pas soumis à une nouvelle approbation par la FINMA. Une telle exigence serait disproportionnée.

Art. 146 Négocier de dérivés

Il incombe au Conseil fédéral de déterminer, compte tenu des évolutions actuelles du contexte international et sous réserve du principe de proportionnalité, si les opérations sur dérivés sont soumises à la loi lors de l'entrée en vigueur de celle-ci et, le cas échéant, dans quelle mesure elles le sont.

Art. 147 Obligation de présenter une offre

Les al. 1 et 2 correspondent aux dispositions transitoires des articles des actuels art. 52 et 53 LBVM.

Chapitre 4 Référendum et entrée en vigueur

Art. 148

Comme expliqué pour le titre 4, le Conseil fédéral n'instaurera l'obligation d'utiliser une plate-forme de négociation (art. 104 ss) que lorsque celle-ci deviendra une norme internationale.

2.2 Loi sur le Tribunal fédéral

Art. 83, let. u

Etant donné que les dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition visées par la LBVM sont transférées à la LIMF, la référence de l'art. 83, let. u, de la loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral⁷¹ est adaptée en conséquence.

2.3 Loi sur la surveillance de la révision

Art. 24, al. 4, let. d

L'article 43 LBVM devient le nouvel art. 133 LIMF. Le renvoi de l'art. 24, al. 4, let. d de la loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision⁷² est adapté en conséquence.

2.4 Code de procédure civile

Art. 5, al. 1, let. h

Des pans entiers de la LBVM étant transférés dans la LIMF, il convient d'ajouter la LIMF à l'art. 5, al. 1, let. h, du code de procédure civile du 19 décembre 2008⁷³.

2.5 Code de procédure pénale

Art. 269, al. 2, let. j

⁷¹ RS 173.110

⁷² RS 221.302

⁷³ RS 272

Les art. 40 et 40a LBVM deviennent les nouveaux art. 139 et 140 LIMF. Le renvoi de l'art. 269, al. 2, let. j, du code de procédure pénale du 5 octobre 2007⁷⁴ est adapté en conséquence.

2.6 Loi sur la TVA

Art. 78, al. 6

Des pans entiers de la LBVM étant transférés dans la LIMF, il convient d'ajouter la LIMF à l'art. 78, al. 6, de la loi du 19 juin 2009 régissant la taxe sur la valeur ajoutée⁷⁵.

2.7 Loi sur la Banque nationale

Art. 15

Al. 1

Le terme «bourses» est remplacé, à l'art. 15, al. 1, LBN par celui d'«infrastructures des marchés financiers», changement qui permet d'assujettir le référentiel central et les infrastructures des marchés financiers d'importance non systémique à l'obligation de fournir à la BNS des données statistiques sur leurs activités.

Al. 2

Conformément à l'art. 73 LIMF, seuls sont considérés comme systèmes de paiement les dispositifs qui servent à compenser et à régler les obligations de paiement découlant de transactions entre intermédiaires financiers sur les marchés financiers. Pour que la BNS conserve une vue d'ensemble sur le trafic des paiements dans le cadre de la statistique des opérations de paiement, l'al. 2 ajoute les systèmes de compensation et de règlement du trafic des paiements à la liste des organismes soumis à l'obligation de fournir des renseignements statistiques. Cet ajout constitue une précision et non une extension du cercle des organismes assujettis.

Section 1a Stabilité du système financier

Art. 16a Obligation de renseigner

Généralités

Les droits de la BNS d'obtenir des renseignements selon les art. 14 ss LBN lui donnent accès à des informations hautement importantes et utiles pour la surveillance macroprudentielle du marché financier. Mais les expériences réalisées en particulier pendant la crise financière ont prouvé que la BNS avait également besoin que les

⁷⁴ RS 312

⁷⁵ RS 641.20

acteurs financiers lui fournissent des données autres que les données statistiques au sens de l'art. 14 LBN. Elle nécessite par exemple des informations quantitatives, mais non standardisées – qui ne peuvent donc pas être agrégées – relatives à l'exposition des banques à certains facteurs de risque dans leur environnement, ou à leur capacité de résistance (telle que celle mesurée lors des tests de résistance). De même, pour assurer sa tâche d'observation du secteur bancaire, la BNS a besoin d'informations qualitatives, dont l'évaluation des banques quant à certaines évolutions constatées dans leur environnement.

Cette proposition de modification confère donc à la BNS le droit d'exiger des participants au marché, en sus des informations statistiques, tous les renseignements et documents de nature «non statistique» pour autant qu'elle en ait besoin pour accomplir son mandat légal (contribution à la stabilité du système financier). Grâce à ces données, la BNS pourra analyser en temps voulu la stabilité du système financier et les évolutions déterminantes du secteur financier et ainsi contribuer à maintenir la stabilité du système financier.

Cette modification législative met en œuvre une recommandation formulée au printemps 2012 par le groupe de travail «Stabilité financière», qui avait été chargé, en réaction au rapport des commissions de gestion parlementaires (CdG) sur le comportement des autorités pendant la crise financière⁷⁶, d'examiner, dans le domaine de la surveillance de la stabilité du système financier, les changements législatifs permettant de fixer des objectifs pertinents et précis à la FINMA et à la BNS, et de leur confier les compétences nécessaires à l'atteinte des objectifs.

Al. 1

La phrase introductive de cet alinéa fixe le champ d'application de l'art. 16a. La notion de «participants aux marchés financiers» englobe en principe tous les organismes déjà tenus, en vertu de l'art. 15 LBN, de fournir des renseignements dans le cadre de la collecte des données statistiques. Le cercle des destinataires potentiels est cependant limité de par le fait que la BNS ne peut collecter que les informations et documents dont elle a besoin pour s'acquitter de sa tâche (contribution à la stabilité du système financier). Les principaux destinataires des demandes d'informations sont les banques. Mais le cercle peut être étendu, en particulier aux assurances et aux caisses de pension, selon la pertinence des questions pour la stabilité du système financier.

Les let. a à c précisent la portée des informations. Les participants aux marchés financiers doivent fournir à la BNS en particulier des informations et des documents sur leur évaluation de l'évolution du marché, l'identification des facteurs de risque pertinents, leur exposition à certains facteurs de risque et leur capacité de résistance. Cet alinéa n'énumère pas de manière exhaustive l'étendue des informations à fournir, laissant à la BNS une marge d'appréciation quant aux informations qu'elle souhaite obtenir en fonction de l'évolution des risques.

⁷⁶ Cf. «Les autorités sous la pression de la crise financière et de la transmission de données clients d'UBS aux Etats-Unis», rapport des commissions de gestion parlementaires du Conseil national et du Conseil des Etats du 30 mai 2010, recommandation 2 p. 129.

Al. 2

Conscient du risque de doublons et de chevauchements fonctionnels, en particulier avec la FINMA, le législateur limite clairement le droit de la BNS d'obtenir des renseignements. Cette modification législative lui confère des droits, mais surtout lui impose des obligations, dont celles de se limiter aux informations nécessaires et d'exercer son droit de manière proportionnée. La BNS doit ainsi renoncer à demander des renseignements et documents qu'elle peut obtenir par un autre biais, sous une forme appropriée et d'un niveau qualitatif équivalent. A ce titre, elle se renseigne généralement au préalable auprès de la FINMA.

Al. 3

La BNS fonde sa demande de renseignements ou de remise de documents sur une décision motivée contre laquelle les assujettis à l'obligation de renseigner peuvent faire recours, le cas échéant.

Al. 4

La BNS est tenue de communiquer aux assujettis (a) l'objet de la demande, (b) les buts et le déroulement de la procédure de renseignements, ainsi que (c) l'utilisation prévue des renseignements et documents. Une information plus complète des assujettis à l'obligation de renseigner devrait les rendre plus compréhensifs quant à la masse de travail qu'implique la collecte de renseignements. De même, une communication claire de l'utilisation prévue des informations devrait leur permettre de fournir des données plus ciblées et de les rassurer quant au maintien de la confidentialité des informations, celle-ci étant en outre déjà garantie par l'obligation de garder le secret selon l'art. 49 LBN.

Section 3 Surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

Art. 19 Principe

L'art. 19, al. 1, LBN fait référence à la LIMF puisque les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont désormais régies par les mêmes règles que les autres infrastructures des marchés financiers dans le cadre de la LIMF. En outre, la terminologie de cette disposition est harmonisée avec celle de la LIMF: il n'est plus question de «systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», mais d'«infrastructures des marchés financiers». La teneur de l'al. 2 correspond au droit en vigueur.

Art. 20 Instruments de surveillance

Les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont dorénavant régies par la LIMF. Les anciens al. 2 et 3 de l'art. 20 LBN peuvent donc être abrogés. Cet article ne comporte plus que la description des instruments dont dispose la BNS pour surveiller les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Le titre a été adapté en conséquence.

Les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement fournissent à la BNS, lorsque celle-ci le demande, tous les renseignements et tous les documents dont elle a besoin pour évaluer leur importance systémique, le cas échéant (al. 1). L'infrastructure des marchés financiers dont la BNS a déterminé qu'elle était d'importance systémique doit, avec sa société d'audit (cf. art. 76 LIMF), fournir à la BNS toutes les informations et tous les documents dont celle-ci a besoin pour accomplir ses tâches (al. 2). Elle doit également signaler immédiatement à la BNS tout événement revêtant une importance essentielle pour la surveillance. Cette disposition correspond à l'art. 29 LFINMA.

L'al. 3 autorise la BNS à effectuer elle-même des audits ou à les faire effectuer par la société d'audit mandatée par l'infrastructure des marchés financiers concernée. Le recours à des tiers mandatés pour effectuer un audit, comme le prévoit l'art. 24 LFINMA, ne semble pas nécessaire. Selon l'al. 4, si l'infrastructure des marchés financiers fait appel à une société d'audit, elle doit lui fournir toutes les informations et tous les documents dont celle-ci a besoin pour s'acquitter de ses tâches (cf. disposition analogue de l'art. 25 LFINMA).

Art. 21 Collaboration avec des autorités suisses et étrangères

Cette disposition reprend la réglementation en vigueur, avec quelques adaptations terminologiques. Elle généralise en particulier la clarification de l'al. 2, let. b, qui permet de réunir sous le terme générique d'«informations» l'expression «renseignements et documents». La collaboration avec des autorités étrangères est nécessaire d'une part lorsque celles-ci ont besoin d'informations spécifiques concernant une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique ayant son siège en Suisse. L'infrastructure visée peut par exemple fournir des prestations transfrontières pour des marchés ou des participants étrangers, effectuer ou compenser des paiements dans d'autres monnaies; d'autre part, une telle collaboration peut s'avérer nécessaire lorsqu'une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique a son siège à l'étranger. Si les conditions, énoncées à l'art. 22 LIMF, de l'exemption de l'obligation de remplir les exigences particulières sont remplies, la BNS collabore avec les autorités étrangères chargées de la surveillance et du contrôle, et peut leur demander des informations.

Art. 22, al. 1

Le terme de «bourses» est remplacé par «infrastructures des marchés financiers»

Art. 23, al. 2 et 3

Cette disposition correspond à la réglementation en vigueur, mais est subdivisée en deux alinéas. En excluant une infrastructure des marchés financiers peu sûre du système des virements, la BNS peut éventuellement ralentir la propagation aux autres participants aux marchés financiers des risques émanant de l'infrastructure concernée (al. 3, let. a). De plus, la BNS peut mettre en garde le public contre l'utilisation d'une infrastructure présentant des risques systémiques (al. 3, let. b).

La LIMF prévoit différents éléments soumis à l'obligation d'approbation. La FINMA communique à la BNS les faits qui pourraient être pertinents en lien avec le respect des exigences particulières selon l'art. 22, pour que celle-ci puisse vérifier la pertinence effective de tel ou tel fait soumis à approbation. Si la BNS parvient à la

conclusion qu'un fait est effectivement pertinent et que l'infrastructure des marchés financiers ne respecte pas (ou plus) les exigences particulières, elle émet une décision en ce sens à l'intention de l'infrastructure concernée.

Si l'infrastructure s'oppose à la décision de la BNS et n'engage aucune mesure pour rétablir la situation, ou en cas de manquements graves dont la BNS estime qu'ils requièrent un recours rapide aux outils réservés à la FINMA, la BNS communique ses conclusions à la FINMA, qui évalue les faits incriminés et se prononce sur l'application d'instruments supplémentaires.

Art. 50

Conformément à l'art. 50 LBN, la BNS «est autorisée à transmettre aux autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers [des] renseignements et [des] documents non accessibles au public». Cette disposition est conservée dans un premier alinéa, les «renseignements et documents» étant réunis sous le terme générique d'«informations» (cf. art. 21). La BNS n'est pas autorisée à transmettre des informations à d'autres autorités fédérales. Cette situation s'avère insatisfaisante. La crise des marchés financiers a en effet prouvé que la BNS doit parfois impérativement pouvoir communiquer au DFF certaines informations non accessibles au public concernant des participants aux marchés financiers afin de garantir la stabilité du système financier. Un nouvel alinéa 2 introduit donc un droit d'information correspondant.

Art. 52, al. 1

L'art. 52 ajoute l'art. 16a LBN et les art. 22 et 24 LIMF à la liste des articles imposant à la BNS de rendre ses décisions sous la forme de décisions sujettes à recours.

2.8 Loi sur les placements collectifs

Art. 45

La référence de l'art. 45 LPCC doit être modifiée du fait du transfert des dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition de la LBVM à la LIMF.

Art. 138d Recours

Cette disposition est analogue à l'art. 24, al. 2 et 3, LB. Elle vise à garantir le règlement rapide des procédures de faillite des titulaires d'autorisation selon la LPCC et à éviter qu'un nombre excessif de recours ne puisse retarder de manière disproportionnée lesdites procédures, voire ne puisse les bloquer.

Art. 141

Les autorisations en matière d'assistance administrative sont désormais régies par la LFINMA. Il convient par conséquent de supprimer les prescriptions y relatives dans les différentes lois sur les marchés financiers. L'art. 141 LPCC est abrogé.

Art. 143

Les contrôles hors du pays d'origine sont eux aussi transférés à la LFINMA, raison pour laquelle il convient de supprimer l'art. 143 LPCC.

Art. 150

Par analogie avec l'art. 141 LIMF, la poursuite et le jugement des personnes ayant violé le secret professionnel dans le domaine des placements collectifs sont soumis à la juridiction fédérale. Voir le commentaire de l'art. 141 LIMF.

2.9 Loi sur les banques

Art. 1^{bis}

La LIMF définit clairement les exigences spécifiques aux infrastructures des marchés financiers (conditions d'autorisation et obligations de comportement) auxquelles il faut satisfaire pour pouvoir exploiter de telles infrastructures. L'art. 1^{bis} LB peut donc être abrogé.

Art. 2^{bis}

Al. 1

Suite aux travaux entrepris pour renforcer la résistance des grandes banques aux crises, il est apparu que la FINMA ne disposait pas des compétences nécessaires pour impliquer dans l'assainissement ou la liquidation les sociétés mères à la tête d'un groupe, lesquelles revêtent le plus souvent la forme d'une holding. Le droit actuel en matière d'insolvabilité n'accordant à la FINMA que des compétences pour les banques en tant qu'établissements individuels, et les sociétés mères d'un groupe n'ayant généralement pas le statut de banque, c'est donc le tribunal ordinaire des faillites, et non la FINMA, qui serait compétent en cas d'insolvabilité. Dans les cas graves, un tel partage des compétences pourrait donner lieu à des difficultés pratiques considérables. Il convient en outre d'éviter que les sociétés du groupe assumant des fonctions importantes pour les activités soumises à autorisation (sociétés du groupe significatives) ne délèguent ce type d'activités à des tiers soumis à une surveillance insuffisante. Par ailleurs, l'intégration des sociétés holdings et des sociétés du groupe significatives dans le régime de liquidation constitue l'une des principales revendications du CSF selon le document «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» d'octobre 2011⁷⁷.

Partant, les sociétés mères à la tête d'un groupe ou les sociétés du groupe significatives doivent être soumises aux mesures en cas de risque d'insolvabilité et aux dispositions relatives à la faillite bancaire. Le terme de «société mère à la tête d'un groupe» est déjà utilisé dans les dispositions relatives au capital convertible des banques d'importance systémique (par ex. art. 126, al. 2, let. a, OFR). Il a une acception plus large que la société holding.

⁷⁷ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

Al. 2 et 3

Selon le document consultatif du CSF sur la «Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» du 28 août 2013⁷⁸, peuvent par exemple exercer des fonctions importantes les secteurs gérant la trésorerie, les risques, la comptabilité, les ressources humaines, l'informatique, le négoce et le règlement ou le droit et la compliance. En vertu de l'al. 2, le Conseil fédéral fixe les critères permettant d'évaluer le caractère significatif. Conformément à l'al. 3, la FINMA désigne concrètement les sociétés significatives des groupes ou conglomérats financiers concernés. De plus, elle tient un répertoire public afin d'informer sur ce sujet les tiers intéressés dans une optique de transparence.

Art. 23^{bis}

L'actuel art. 23^{bis} comporte deux alinéas, qui peuvent tous deux être abrogés: l'al. 3 (assistance administrative) est transféré à la LFINMA et la teneur de l'al. 4 reprise dans la LIMF.

Le nouvel art. 23^{bis} reprend la réglementation de l'actuel art. 47 LSA. Pour éviter que l'exécution de la surveillance ne soit entravée lorsque des fonctions importantes sont sous-traitées, les prestataires concernés doivent eux aussi être assujettis aux obligations de renseigner et d'annoncer à la FINMA. De même, celle-ci doit pouvoir inspecter et contrôler à tout moment l'intégralité des fonctions externalisées sans qu'il ne lui soit opposé d'obstacle.

Art. 23^{septies}

Les audits hors du pays d'origine sont désormais régis par la LFINMA, si bien que l'art. 23^{septies} peut être abrogé.

Art. 24, al. 2

Du fait de leur assujettissement partiel selon le nouvel art. 2^{bis}, les créanciers et propriétaires d'une société mère à la tête d'un groupe ou d'une société du groupe significative occupent dans la procédure une position identique à celle des créanciers et propriétaires d'une banque. C'est ce que signifie l'ajout proposé à l'al. 2.

Art. 27

L'art. 27 relatif à la protection du système est transféré à la LIMF. Il doit ainsi être supprimé de la loi sur les banques.

Art. 47, al. 6

Par analogie avec l'art. 141 LIMF, la poursuite et le jugement des personnes ayant violé le secret professionnel dans le domaine du droit bancaire sont soumis à la juridiction fédérale. Voir le commentaire de l'art. 141 LIMF.

⁷⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130828.pdf

2.10 Loi sur les bourses

Art. 2, let a, b, c, e et f, art.2a à 9, art. 10^{bis}, art. 15, al. 2 à 4, art. 20 à 35, art. 37, art. 40 à 42, art. 42a, al. 1, let. b, art. 44, art. 48 et 49, art. 52 et 53

Les infrastructures des marchés financiers sont désormais régies par une seule et même loi: la LIMF. Les dispositions de l'actuelle LBVM concernant les bourses et les organisations analogues aux bourses peuvent donc être supprimées. Peuvent également en être abrogées toutes les règles de comportement sur le marché (dispositions sur la publicité des participations, sur les offres publiques d'acquisition et sur les opérations d'initiés et les manipulations de cours). En raison de leur lien matériel étroit, toutes ces dispositions sont en effet transférées dans la LIMF. Au demeurant, le tableau en annexe indique la concordance entre les articles.

Art. 1 et art. 2, let. d

La LBVM ne comportera plus que des règles sur les négociants en valeurs mobilières au sens de négociants pour le compte de clients (cf. explications précédant les art. 85 et 86 LIMF). Dès lors, la disposition sur l'objet et le but de la loi sur les bourses (art. 1), ainsi que la définition du terme «négociant en valeurs mobilières» (art. 2, let. d) doivent être adaptées en conséquence.

Art. 11a

L'art. 17 LB a été abrogé avec l'entrée en vigueur de la LTI. Partant, l'art. 11a peut lui aussi être supprimé.

Art. 34a, al. 1, art. 38, art. 38a

Les règles relatives à l'assistance administrative ainsi qu'aux audits hors du pays d'origine sont dorénavant fixées dans la LFINMA de sorte que les dispositions correspondantes peuvent être supprimées de la LBVM, de même que de la LB et de la LPCC.

Art. 36a

Tandis que l'art. 138d LPCC et l'art. 54e LSA reprennent, dans le domaine des placements collectifs et de l'assurance, le libellé de l'art. 24 LB, la LBVM se contente d'indiquer des renvois. Par conséquent, il convient d'étendre la liste des références de manière à également englober l'art. 24 LB.

Art. 43, al. 6

Par analogie avec l'art. 141 LIMF, la poursuite et le jugement des personnes ayant violé le secret professionnel dans le domaine des négociants en valeurs mobilières sont soumis à la juridiction fédérale. Voir le commentaire de l'art. 141 LIMF.

2.11 Loi sur la surveillance des marchés financiers

Art. 1, let. h

En tant que nouvelle loi relative aux marchés financiers, la LIMF doit être citée dans l'art. 1, let. h, LFINMA.

Art. 15, al. 2, let. a^{bis}

Pour les infrastructures des marchés financiers, la taxe de surveillance se calcule selon les critères définis pour les assujettis dans les lois sur les banques, sur les bourses et sur l'émission de lettres de gage. Il repose donc avant tout sur le total du bilan et sur le volume des transactions sur valeurs mobilières. Etant donné que les dépositaires centraux et les référentiels centraux (et les éventuels systèmes de paiement sous-jacents) n'effectuent pas, techniquement parlant, de transactions sur valeurs mobilières, le calcul doit aussi pouvoir prendre en compte le produit brut.

Art. 38, al. 4

Cette disposition reprend l'art. 30, al. 3 LIMF et rétablit la sécurité juridique en ce qui concerne la possibilité des autorités fédérales et cantonales de poursuite pénale (cf. art. 12 et 13 CPP⁷⁹, art. 2 LOAP⁸⁰, et art. 20 DPA⁸¹) de transmettre à la FINMA et d'obtenir d'elle des informations pouvant être nécessaires à l'exécution de leurs tâches légales respectives. Le terme «informations» recouvre en particulier les renseignements et les documents (cf. commentaire de l'art. 42, al. 1).

Pour que la FINMA puisse s'acquitter de son mandat légal de protection contre les risques, il est essentiel en effet que les autorités pénales soient en mesure de transmettre rapidement, spontanément et de manière informelle les constatations ou les informations dont elles estiment qu'elles pourraient être nécessaires à l'exercice de la surveillance. Cette possibilité existe déjà à l'heure actuelle, mais ses bases juridiques sont dispersées (par ex. art. 68 LOAP, art. 29a LBA⁸², art. 38, al. 1 et 2, LFINMA et diverses normes d'habilitation énoncées dans les lois cantonales d'introduction du code de procédure pénale), ou ne sont pas claires dans la même mesure pour toutes les autorités pénales. L'autorisation de communiquer les informations concerne les instructions, procédures pénales et procédures de recours en cours ou achevées. Comme pour l'entraide judiciaire, les communications des autorités pénales ne requièrent pas de forme particulière. La proximité entre poursuite pénale et activité de surveillance se constate notamment au niveau de la surveillance des marchés, des procédures pour actes illicites ou autres infractions au droit administratif, ainsi qu'au niveau de la lutte contre le blanchiment, en matière de crimes ou d'infractions commis par les assujettis à la surveillance ou par les organes ou les collaborateurs des assujettis.

79 RS 312.0

80 RS 173.71

81 RS 313.0

82 RS 955.0

Art. 39

Al. 1

En matière d'assistance administrative en Suisse, l'actuel art. 39 renvoie aux différentes lois relatives aux marchés financiers. Celles-ci disposent généralement que la FINMA est autorisée à transmettre aux autres autorités de surveillance des marchés financiers, ainsi qu'à la BNS les informations et les documents non accessibles au public dont ces autorités ont besoin pour s'acquitter de leurs tâches. Cette règle est désormais énoncée de manière uniformisée dans la LFINMA, raison pour laquelle les dispositions correspondantes peuvent être supprimées dans les lois relatives aux marchés financiers. Le nouvel art. 39 reprend la formulation de l'art. 80 LSA, en regroupant cependant les «documents et renseignements» sous le terme générique d'«informations» (cf. également art. 42, al. 1, LFINMA). La FINMA peut continuer à échanger des informations avec la BNS et avec d'autres autorités suisses, pour autant que ces dernières soient chargées d'exécuter des tâches de surveillance et aient besoin des informations en question pour accomplir leur mission. Par «autres autorités», il faut entendre en particulier la Commission des offres publiques d'acquisition, l'autorité de surveillance en matière de révision et la Commission de la concurrence, mais aussi l'Office fédéral de la santé publique, l'Office fédéral des assurances sociales et l'EiCom. Peuvent également entrer en ligne de compte les autorités cantonales et régionales, et plus spécifiquement celles relevant du domaine de la prévoyance professionnelle. Cette disposition ne concerne pas d'autres autorités (notamment judiciaires et fiscales). La collaboration avec les autorités et la BNS est régie par les lois qui leur sont applicables. Cette évidence énoncée à la fin de l'actuel art. 39 peut être supprimée sans que le principe ne s'en trouve affecté.

Al. 2

Il faut ajouter à l'art. 39 un second alinéa (sur le modèle de l'art. 50, al. 2 LBN) permettant à la FINMA d'échanger avec le DFF des informations non accessibles au public sur certains participants au marché dont ces autorités ont besoin pour s'acquitter de leurs tâches. La crise des marchés financiers a en effet prouvé que la FINMA doit parfois impérativement pouvoir communiquer au DFF certaines informations non accessibles au public concernant des participants aux marchés financiers.

Art. 42

Généralités

Il faut que la coopération internationale entre autorités de surveillance (assistance administrative, contrôles sur place, etc.) dépasse les barrières de la surveillance locale sur les marchés financiers aux connexions internationales et sur les acteurs opérant à l'échelle du globe. L'assistance administrative permet à la FINMA et aux autorités étrangères d'assumer efficacement leurs tâches. Son ampleur est déterminante pour la réputation de la place financière suisse, qui est ouverte et axée sur l'international, et bien souvent aussi pour l'accès d'établissements financiers suisses à des marchés étrangers.

A l'heure actuelle, l'assistance administrative avec l'étranger est régie par l'art. 42 LFINMA, mais aussi par les prescriptions particulières ou les dispositions complémentaires des lois spéciales telles que la LB, la LBVM et la LPCC. Dans la pratique, le traitement des dossiers d'assistance administrative relevant des marchés financiers doit satisfaire à la fois aux attentes accrues des autorités étrangères et des organisations internationales, et à une législation et une jurisprudence nationales restrictives. La situation juridique actuelle se révèle de moins en moins satisfaisante.

Plus spécifiquement, la législation actuelle pose problème sur les points suivants:

- le destinataire initial doit être une autorité de «surveillance des marchés financiers» dotée des compétences appropriées. Le CSF et les régulateurs internationaux (CBCB⁸³, AICA⁸⁴, OICV) ne peuvent pas être qualifiés d'autorités de surveillance des marchés financiers puisqu'ils n'ont pas la qualité d'autorité. De même, il demeure des incertitudes quant au statut des organes impliqués dans l'assainissement et la liquidation des établissements financiers;
- l'utilisation prévue des informations transmises doit avoir un lien étroit avec la «surveillance directe» exercée par l'autorité destinataire sur l'établissement étranger concerné. Or, l'analyse générale des risques systémiques, la transmission de données à des organismes normalisateurs internationaux, ou encore la surveillance des activités d'établissements suisses sur des marchés étrangers sans présence physique locale n'entrent pas dans ce champ d'application.

Dans ces conditions, l'art. 42 LFINMA doit être entièrement révisé. L'objectif de l'article proposé ici est de créer dans la LFINMA une disposition centrale relative à l'assistance administrative, qui respecte les prescriptions des lois spéciales (notamment l'art. 38 LBVM) et réunisse celles-ci en une disposition unique. Le but des lois spéciales sera toutefois maintenu dans l'application de la nouvelle disposition.

L'assistance administrative dans le domaine de la surveillance des marchés financiers constitue un système clos dont la LFINMA règle les dernières dispositions. C'est aussi ce qu'indique la future loi sur la collaboration et la protection de la souveraineté.

Al. 1

La notion de «mise en œuvre» des lois sur les marchés financiers risquerait d'être prise dans un sens trop restrictif et assimilée par exemple à la seule notion d'*enforcement*. L'assistance administrative sert toutefois à permettre la réalisation d'autres activités de surveillance, dont l'examen du respect des conditions d'autorisation. Etant donné que l'art. 56 LFINMA confie à la FINMA la tâche d'«exécution» de la LFINMA et des lois sur les marchés financiers, le nouvel art. 42, al. 1 doit utiliser la même terminologie. De plus, la clarification de l'al. 2 (selon laquelle les «informations et documents» peuvent être réunis sous le terme générique d'«informations»), est déjà appliquée à l'al. 1.

⁸³ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

⁸⁴ Association internationale des contrôleurs d'assurance

Al. 2

Cet alinéa dresse la liste exhaustive des conditions cumulatives à la transmission d'informations à des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers. Cette disposition correspond dans une large mesure à l'art. 38, al. 2, LBVM. Il s'agit de conditions cumulatives, qui doivent être réunies simultanément pour que l'assistance administrative puisse être accordée.

Conformément à la jurisprudence actuelle relative à l'art. 38 LBVM, sont donc concernées toutes les autorités qui sont également chargées d'effectuer des tâches de surveillance sur les marchés financiers. Les informations peuvent être transmises spontanément ou en réponse à une demande. Lorsqu'elle dépose une demande, l'autorité étrangère de surveillance des marchés financiers doit indiquer le motif de celle-ci, présenter les faits pertinents et désigner les informations qu'elle souhaite obtenir⁸⁵. Elle doit décrire les faits qui fondent le soupçon initial, exposer le contexte de son investigation et indiquer les informations nécessaires à son enquête⁸⁶. On ne peut toutefois exiger de l'autorité requérante que les faits exposés soient exempts de toute lacune ou contradiction à ce stade de la procédure. Une telle exigence serait contraire aux objectifs de l'assistance administrative internationale, d'autant que celle-ci vise précisément à clarifier les éléments encore obscurs⁸⁷.

Les informations transmises doivent servir exclusivement à l'exécution du droit des marchés financiers, c'est-à-dire en particulier aux fins suivantes: vérification du respect des conditions d'autorisation, surveillance continue de l'activité au niveau des établissements ou de l'ensemble des groupes; mise en œuvre de la législation sur les marchés financiers; examen de la nécessité d'un retrait de l'autorisation; surveillance du bon fonctionnement du marché financier et des risques systémiques sur le marché.

A l'instar de la pratique actuelle, la FINMA pourra ainsi, dans le domaine de la surveillance des marchés, fournir aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers toutes les informations dont elles ont besoin pour mettre en œuvre les réglementations relatives aux bourses, aux autres infrastructures des marchés financiers, aux négociants en valeurs mobilières ainsi qu'au négoce de titres. De même, elle pourra transmettre aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers des informations dont elles ont besoin pour surveiller les établissements étrangers et garantir la stabilité du système financier. La FINMA pourra par ailleurs accorder une assistance administrative lorsqu'un intermédiaire financier suisse opère ou est soumis à l'obligation de s'enregistrer sur un marché étranger, et que l'autorité étrangère a besoin de renseignements pour surveiller cette activité. Dans tous les cas, la limite se situe là où les informations demandées n'ont plus de rapport avec la surveillance des marchés financiers et les tâches y afférentes.

Les présentes dispositions autorisent la FINMA à soutenir les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers dans l'exercice de leur activité en livrant des informations non accessibles au public. Outre l'assistance administrative en réponse à la demande d'une autorité étrangère, la FINMA est autorisée à fournir de telles

⁸⁵ ATF 125 II 65, p. 73 s.

⁸⁶ Cf. ATF 129 II 484, consid. 4.1 et les références citées; ATF 126 II 409, consid. 5a; ATAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 5.1; ANNETTE ALTHAUS, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, 2^e édition, Berne 2001, p. 146.

⁸⁷ Cf. ATF 128 II 407, consid. 5.2.1 et les références citées; ATAF B-1589/2008 du 2 juin 2008, consid. 6.1.

informations de manière spontanée (contrairement à l'ATAF 2010/26, consid. 5.6). Cette approche correspond à la pratique actuelle de la FINMA, qui consiste notamment à échanger régulièrement avec les autorités concernées des informations sur les établissements dans le cadre de la surveillance des groupes. La FINMA attend aussi que les autorités étrangères partenaires lui fournissent spontanément et sans demande formelle des informations nécessaires à son activité de surveillance. Si les conditions de l'art. 42 sont réunies, la FINMA est autorisée à transmettre des renseignements même sans demande formelle.

Al. 3

L'art. 42 comporte un alinéa supplémentaire pour la transmission d'informations aux organes d'assainissement et de liquidation. Il clarifie la situation puisque, comme indiqué ci-dessus, les organes visés ne sont pas toujours clairement assimilables à des autorités de surveillance des marchés financiers au sens de l'al. 2. Sont concernés en particulier les autorités de surveillance des marchés financiers, les banques centrales avec ou sans compétence de surveillance, les fonds de garantie des dépôts ainsi que les autres organes de liquidation pourvus ou non de compétences de surveillance. Sont exclus les instances judiciaires civiles ordinaires et les ministères des finances.

Al. 4 et 5

Alors que l'art. 38, al. 4, LBVM définit explicitement le principe de proportionnalité, l'actuel art. 42 LFINMA ne dispose pas d'une telle règle dans sa version actuelle. C'est pourquoi la teneur de l'art. 38, al. 4, LBVM est reprise, et insérée à l'art. 42, al. 4, LFINMA pour des questions de systématique. La phrase introductive change toutefois: elle ne parle plus de «procédure d'assistance administrative», mais uniquement d'«assistance administrative. Ce changement tient au fait qu'il n'est pas mené de procédure formelle dans les cas où la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA)⁸⁸ n'est pas applicable.

L'objet de l'ancien art. 42, al. 3, LFINMA est déplacé à l'al. 5, lequel reprend la formulation de l'art. 38, al. 6, LBVM. En accord avec l'Office fédéral de la justice, la FINMA peut autoriser la retransmission d'informations transmises à des autorités pénales à d'autres fins que l'exécution du droit des marchés financiers. Les anciennes dispositions relatives à l'assistance administrative déclaraient la PA applicable dans la procédure de retransmission, ce qui engendrait une grande insécurité du droit, puisque la procédure d'entraide judiciaire devait alors être menée selon un droit de procédure «étranger». La référence à la PA a donc été supprimée. C'est au contraire la loi sur l'entraide pénale internationale qui s'applique désormais aux procédures de retransmission d'informations. La souveraineté dans cette procédure appartient à l'Office fédéral de la justice.

Généralités

La procédure relative aux clients se heurte à deux difficultés principales: premièrement, la procédure relative aux clients prévue par la législation suisse en matière d'assistance administrative retarde la transmission d'informations de plusieurs mois et nuit à l'efficacité de la surveillance des marchés; deuxièmement, l'autorité sollicitant l'assistance administrative n'apprend l'identité des personnes concernées par la demande d'assistance que bien après que ces dernières n'ont elles-mêmes connaissance de l'enquête étrangère, et ce à cause des obligations spécifiques suisses en matière d'information liées à la procédure afférente aux clients. De ce fait, il se peut que la procédure suisse relative aux clients permette à des criminels financiers de bloquer ou du moins retarder des procédures étrangères, de détruire des moyens de preuve avant que les autorités étrangères n'aient pu y avoir accès et de dissimuler des gains indûment acquis. La jurisprudence du Tribunal administratif fédéral (TAF) oblige en outre la FINMA à présenter aux suspects, en application de leur droit de consulter les pièces, l'original de la requête de l'autorité étrangère de surveillance⁸⁹. Or le fait d'informer les clients est contraire à l'un des principes fondamentaux de l'Accord multilatéral de l'OICV portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations. Le FMI⁹⁰ est parvenu à la même conclusion dans son Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) de 2013, en relation avec le respect des principes de l'OICV. Le FMI a notamment retenu dans son évaluation que les procédures afférentes aux clients nuisaient à l'efficacité de la collaboration internationale et engendraient une charge considérable en termes de personnel et de temps⁹¹. Le FMI a estimé que les standards internationaux (principes de l'OICV) n'étaient pas intégralement mis en œuvre sur ce point.

Les difficultés croissantes auxquelles est confrontée la coopération internationale en matière de surveillance des marchés financiers pourraient affaiblir la position de la Suisse dans ses éventuelles démarches pour obtenir la reconnaissance d'équivalence (avec l'UE) et entraver, le cas échéant, l'accès des infrastructures suisses aux marchés étrangers.

Il convient dès lors de restreindre la procédure afférente aux clients. De plus, les dispositions relatives à l'assistance administrative sont harmonisées, avec la reprise dans la FINMA des six alinéas détaillés de l'actuel art. 38 LBVM. A des fins de lisibilité, la réglementation est cependant partagée en deux articles. Tandis que l'art. 42 continue à définir les bases essentielles, les dispositions propres à la procédure sont désormais formulées dans le nouvel art. 42a.

⁸⁹ ATAF 2012/19, consid. 6; arrêts du Tribunal administratif fédéral B-5469/2010 du 7 décembre 2010, consid. 4.4.5, B-6062/2011 du 22 mars 2012, consid. 5 et B-1258/2013 du 24 juillet 2013, consid. 2.3.1.

⁹⁰ Fonds monétaire international

⁹¹ Recommandation du FMI: «The Swiss authorities should pursue the abolishment of the strict client confidentiality requirements and the requirement to inform the client of foreign authorities' requests for information.»

Al. 1

Si la FINMA ne détient pas encore les informations qui doivent être retransmises, elle peut les demander au tiers détenteur⁹². Dans un arrêt, le TAF a retenu ce qui suit: «[...] en Suisse, la CFB [aujourd'hui la FINMA] dispose d'un véritable droit à l'information vis-à-vis de toutes les personnes physiques ou morales soumises à sa surveillance (art. 35, al. 2, LBVM). Elle peut également requérir des informations de la part d'entités non assujetties à autorisation (Sansone, *L'entraide administrative internationale dans la surveillance des marchés financiers*, p. 583; Althaus, *Internationale Amtshilfe als Ersatz für die internationale Rechtshilfe bei Insiderverfahren*, in PJA 1999, pp. 943-944; cf. également ATF 2A.128/2001 du 20 mars 2001, publié in: *Bulletin CFB 42/2002*, pp. 56 ss). En effet, dans la mesure où la CFB est chargée de l'assistance administrative (art. 38 LBVM), il lui appartient de recueillir toutes les informations utiles à l'exécution de sa tâche. Or, la LBVM a précisément pour but d'assurer non seulement la surveillance des bourses et des négociants, mais également la surveillance en général du commerce de valeurs mobilières (cf. Carlo Lombardini, *Droit bancaire suisse*, pp. 715 ss; cf. art. 38, al. 2, let. a, LBVM). Par cette formulation plus large, la surveillance peut avoir pour objet les marchés en général. Aussi, toute personne qui intervient sur le marché est soumise à ce titre à la surveillance de la CFB et, par conséquent, à l'obligation de la renseigner (cf. Peter Nobel, *Journée 1999 de droit bancaire et financier*, pp. 133 ss).»⁹³ Par conséquent, l'obligation de renseigner s'applique également aux personnes que la FINMA ne surveille pas en permanence. Ces dernières années, on a enregistré une forte progression du nombre de cas d'assistance administrative qui concernaient des sujets non assujettis à la surveillance, mais soumis malgré tout à l'obligation de renseigner.

Lorsqu'elle traite une demande étrangère relevant du droit administratif, la FINMA peut invoquer les obligations légales de collaborer qui lui incombent en vertu de nombreuses dispositions légales. Elle peut également rendre une décision (sous la menace de l'art. 48 LFINMA). Pour réunir les informations liées aux clients et aux établissements, la FINMA peut utiliser, entre autres, les moyens de preuve suivants: documents écrits, enquêtes, inspections locales et avis d'experts. Au moment où l'autorité requérante mène son enquête, il lui est souvent impossible de déterminer si elle doit interroger les personnes – dont elle ne connaît souvent pas (encore) l'identité – en tant que parties ou en tant que témoins pour les renseignements qu'elle demande. Étant donné qu'il n'appartient pas non plus à l'autorité sollicitée – la FINMA – d'établir le statut de la personne à interroger pour l'autorité requérante, la personne en question peut également être entendue à des fins de renseignement uniquement. Les informations recueillies de la sorte doivent être consignées⁹⁴. La personne appelée à fournir des renseignements peut refuser de répondre aux questions en vertu de l'art. 16 PA.

Al. 2

L'art. 42, al. 2 reprend le principe de la procédure relative aux clients transféré de l'al. 4. Lorsque les informations que la FINMA doit transmettre concernent des clients individuels, la PA est applicable et il faut engager une procédure relative aux

⁹² ATAF 2a.352/2000 du 9 mars 2001, consid. 2c/aa.

⁹³ ATAF B-2537/2008 du 10 juillet 2008, consid. 6; FINMA, *L'entraide administrative internationale en matière boursière*, août 2009, p. 15.

⁹⁴ ATF 130 II 473, p. 477 s.

clients. La pratique en vigueur selon laquelle la transmission des informations liées à un établissement ne nécessite pas le respect de formes particulières et la PA ne s'applique pas est conservée⁹⁵.

Sont réputés clients les personnes physiques ou morales qui ne sont pas assujetties à la surveillance (et ne doivent pas non plus s'y soumettre). Il s'agit en premier lieu des titulaires de comptes⁹⁶. Par conséquent, ne sont pas considérés comme des clients les banques, les négociants en valeurs mobilières, les assurances, les directions de fonds, les gestionnaires de placements collectifs et les autres assujettis à la surveillance. Les renseignements sur l'évolution du marché, par exemple, ne sont pas liés à des clients. Les organes et les collaborateurs d'établissements assujettis à la surveillance profitent de la protection selon le droit de procédure pour autant qu'ils soient concernés à titre privé, dans leur propre relation client. Ils ne sont pas protégés lorsqu'ils interviennent sur le marché dans le cadre de leur activité professionnelle. Les personnes concernées jouissent en principe du droit à l'information et des droits des parties uniquement lorsque les renseignements que la FINMA doit transmettre se rapportent aux clients⁹⁷.

Dans certaines circonstances, la jurisprudence a même accordé la qualité de partie à des gestionnaires professionnels externes, notamment lorsqu'eux-mêmes, et non les clients de la banque, étaient responsables de la transaction, ces derniers obtenant alors le statut de «tiers non impliqués»⁹⁸. Dans la pratique, cette jurisprudence a été dénoncée par les deux parties, chacune cherchant à s'opposer à la transmission des informations en affirmant que la partie adverse était responsable de la transaction concernée et qu'elle-même avait uniquement la qualité de tiers non impliqué. Le cas échéant, la FINMA est obligée de mener une double procédure, ce qui ralentit inévitablement la transmission des informations. C'est pourquoi cette jurisprudence doit être abandonnée. Elle est de toute façon obsolète, du moins pour les gestionnaires assujettis à la loi sur les placements collectifs révisée en 2012, et donc à la surveillance de la FINMA. Les informations relatives aux autres gestionnaires, qui opèrent en tant qu'intermédiaires financiers professionnels sur le marché, doivent être toutefois considérées comme des informations liées aux établissements plutôt qu'aux clients. Ces expériences pratiques indiquent qu'il est nécessaire de revenir à la jurisprudence selon laquelle les clients par l'intermédiaire des comptes desquels les transactions incriminées sont exécutées ne peuvent en aucun cas être considérés comme des tiers non impliqués⁹⁹. De même, un ayant droit économique ne peut jamais avoir la qualité d'un tiers non impliqué, ainsi qu'une décision de justice récente l'a confirmé¹⁰⁰.

Al. 3

Le droit de consulter les pièces accordé dans le cadre de la procédure relative aux clients est contraire à l'Accord multilatéral de l'OICV. Cet accord est considéré comme la norme minimale en matière de coopération internationale. Il sert par exemple à l'UE de base pour les négociations avec les Etats tiers. Le CSF le consi-

⁹⁵ Cf. Message concernant une loi fédérale sur les bourses du 24 février 1993 (FF 1993 I 1269, 1323).

⁹⁶ ATF 127 II 323, pp. 328 ss

⁹⁷ ATF 127 II 323, pp. 327 ss

⁹⁸ ATF 127 II 323, consid. 3a/bb

⁹⁹ ATF 126 II 126, consid. 6a/bb

¹⁰⁰ ATAF B-2697/2013 du 11 juillet 2013, consid. 1.4 s

dère également comme une norme et publie régulièrement, à l'instar de l'OICV elle-même, une liste des Etats ne le respectant pas. Pour l'heure, la FINMA est encore un membre à part entière (A) du texte, mais risque de perdre ce statut si la législation n'est pas modifiée. Le nouvel al. 3 crée la base légale permettant de restreindre de manière standard le droit de consulter la correspondance avec les autorités étrangères, comme le demande le TAF¹⁰¹. L'art. 28 PA demeure toutefois réservé afin de permettre aux clients d'exercer leurs droits procéduraux. Dans pareil cas, la FINMA fonde sa décision quant à la transmission d'informations uniquement sur les éléments qui ont été communiqués au client concerné oralement ou par écrit et sur lesquels il a eu l'occasion de s'exprimer.

Al. 4 à 6

Comme indiqué plus haut, la procédure afférente aux clients doit être restreinte par rapport au droit en vigueur. Conformément à la réglementation prévue par la loi sur la collaboration et sur la protection de la souveraineté, la FINMA peut s'abstenir d'informer les clients concernés avant de communiquer les informations demandées si une telle information préalable risque de compromettre le but de l'assistance administrative ou l'accomplissement efficace des tâches de l'autorité requérante. Tel est le cas en particulier si l'autorité requérante rend vraisemblable le fait que la demande est hautement urgente, ou que le succès de son enquête serait compromis si les personnes concernées en étaient préalablement informées (risque de collusion). Après la levée de l'interdiction d'information, il faudrait malgré tout mettre au courant de la demande les clients concernés, et ceux-ci pourraient alors exiger qu'une décision sujette à recours soit rendue ultérieurement à propos de la légalité de la retransmission des informations. Une telle restriction n'a cependant de sens que dans la mesure où les détenteurs des informations et les éventuelles autorités qui ont été mises au courant de la demande n'en avertissent pas les clients de leur côté. L'al. 5 énonce une interdiction en ce sens. Les clients concernés doivent être informés a posteriori et peuvent demander au TAF de constater la non-conformité de la procédure au droit.

La transmission d'informations par la FINMA ne peut pas être qualifiée d'illicite tant qu'elle a un soupçon initial, ou dispose de la justification et de la description des informations nécessaires¹⁰². La FINMA doit uniquement examiner s'il existe suffisamment d'indices de possibles violations de prescriptions légales et réglementaires ou de distorsions du marché qui justifient la demande d'assistance administrative (soupçon initial). Elle ne peut refuser l'assistance administrative que si les informations demandées n'ont aucun rapport avec l'enquête ou ne sont pas pertinents, c'est-à-dire qu'ils s'avèrent ne pas être potentiellement significatifs pour la détermination des faits incriminés, de sorte que ladite demande apparaît comme le prétexte à une recherche indéterminée de moyens de preuve (*fishing expedition*)¹⁰³. Il n'appartient pas à la FINMA de se prononcer sur la nécessité des informations demandées ou

¹⁰¹ ATAF 2012/19, consid. 6; arrêts du Tribunal administratif fédéral B-5469/2010 du 7 décembre 2010, consid. 4.4.5, B-6062/2011 du 22 mars 2012, consid. 5 et B-1258/2013 du 24 juillet 2013, consid. 2.3.1.

¹⁰² Cf. ATF 129 II 484, consid. 4.1 et les références citées, ATF 126 II 409, consid. 5a, ATF 125 II 65, consid. 6b/aa; ATAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 5.1; ATAF B-1258/2013 du 25 juillet 2013, consid. 4.1.

¹⁰³ Cf. ATF 2A.649/2006 du 18 janvier 2007, consid. 3.2, ATF 129 II 484, consid. 4.1 et les références citées; ATAF 2011/14, consid. 5.2.2.1.

même sur la justification du soupçon initial¹⁰⁴. Dans le cadre d'une demande d'assistance administrative, la FINMA est également liée par les faits tels que présentés par l'autorité requérante et n'est pas appelée à en juger la légalité. Tant que la présentation des faits de l'autorité étrangère ne comporte pas d'erreurs, de lacunes ou d'incohérences manifestes, l'autorité sollicitée doit s'en tenir aux faits conformément à la demande¹⁰⁵. En outre, les autorités suisses n'ont pas le droit d'interpréter le droit étranger dans le cadre des demandes d'assistance administrative étrangères¹⁰⁶. Ce n'est pas le rôle de la FINMA d'examiner si les délits financiers visés sont considérés, selon le droit étranger, comme des infractions au droit administratif, pénal ou civil tant qu'ils constituent des délits financiers en vertu des prescriptions légales de l'autorité étrangère requérante. S'il existe un soupçon initial évident, la FINMA peut aussi proposer l'assistance administrative spontanément, sous réserve du principe de proportionnalité. Dans le cas d'informations relatives aux clients, la FINMA doit aussi mener une procédure relative aux clients, ceux-ci ne pouvant être mis au courant qu'après coup lorsque les conditions énoncées à l'al. 4 sont réunies.

Art. 42b Coopération internationale

Le nouvel art. 42b crée une base légale supplémentaire autorisant la transmission d'informations à des comités et organismes internationaux, en particulier au CSF, au FMI et aux instances de normalisation internationales (telles que le Comité de Bâle, l'AICA ou l'OICV). Cette nouvelle disposition pourrait par exemple garantir à la Suisse sa participation à l'initiative Data Gaps du CSF si les instances politiques responsables décidaient d'une telle participation.

L'art. 42b se distingue de l'art. 42, al. 2 en premier lieu par le cercle des autorités destinataires (il ne s'agit pas d'autorités de surveillance des marchés financiers). De même, le but de la disposition est différent: il s'appuie sur l'art. 6, al. 2, LFINMA («assume les tâches internationales liées à son activité de surveillance») et porte sur la coopération de la place financière suisse avec les instances étrangères à des fins de régulation. Les informations transmises à ce titre servent en général à élaborer ou à examiner le respect de standards réglementaires. Dans les autres cas, elles servent à analyser les risques systémiques. La FINMA doit définir l'usage précis des données avec les destinataires. Au sens de la jurisprudence en vigueur concernant l'art. 38 LBVM, l'art. 42b LFINMA prime la législation sur la protection des données¹⁰⁷.

Etant donné que les nouvelles dispositions sur l'assistance administrative dépassent le cadre de la collaboration avec les «autorités étrangères de surveillance des marchés financiers» et prévoient d'autres cercles de destinataires, le titre de la section 4 précédant les art. 42 ss doit être formulé d'une manière plus générale et étendu aux «autorités étrangères».

¹⁰⁴ ATF 126 II 409, consid. 5

¹⁰⁵ Cf. ATF 128 II 407, consid. 5.2.1 et les références citées; ATAF B-658/2009 du 23 avril 2009, consid. 5.1.

¹⁰⁶ Cf. ATAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 6.2 et les références citées).

¹⁰⁷ ATF 126 II 126, consid. 5

Art. 43

Al. 1

La version actuelle de l'art. 43, al. 1 accorde certes à la FINMA la possibilité de procéder à des audits hors du pays d'origine auprès d'établissements assujettis sis à l'étranger, mais exige que les informations acquises de la sorte aient un lien avec la surveillance consolidée incombant au pays d'origine (*home country control*). Cette restriction à un seul but de la surveillance est trop limitative. La FINMA doit pouvoir obtenir à l'étranger toutes les informations pertinentes pour autant que cela lui serve, comme exigé jusqu'ici, à mettre en application la législation sur les marchés financiers (cf. art. 56 LFINMA). La restriction en question doit donc être supprimée. De plus, la formulation de la disposition doit être adaptée à celle du message concernant la concentration de la surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit¹⁰⁸.

Al. 2 à 4

Les dispositions actuelles prévoient qu'en matière d'audits hors du pays d'origine effectués par des autorités étrangères, les informations obtenues doivent avoir un rapport avec la surveillance consolidée exercée au titre de la surveillance incombant au pays d'origine. Or ces dispositions s'étaient déjà révélées inappropriées au moment de la révision de la loi sur les placements collectifs¹⁰⁹. C'est pourquoi la disposition spéciale de l'art. 143, al. 1, LPCC subordonne aujourd'hui la réalisation en Suisse d'audits transfrontières par des autorités étrangères au fait que celles-ci soient «chargées de surveiller l'activité des titulaires sur leur territoire». Cette formulation doit être ajoutée aux al. 2 et 3 de l'art. 43 LFINMA pour que la FINMA, en plus de ses possibilités actuelles en matière de coopération dans le cadre de la surveillance consolidée, puisse autoriser des contrôles sur site destinés à surveiller les activités spécifiques d'établissements suisses assujettis à la surveillance qui relèvent de la juridiction d'une autorité étrangère de surveillance des marchés financiers. Conformément à la définition juridique donnée à l'art. 3, let. a, LFINMA, il faut entendre par «assujettis à la surveillance», les personnes qui, selon les lois sur les marchés financiers, doivent obtenir une autorisation, une reconnaissance, un agrément ou un enregistrement de l'autorité de surveillance des marchés financiers, y compris les sociétés d'un groupe incluses dans une surveillance consolidée.

Comme jusqu'à présent, la FINMA peut vérifier, dans le cadre de la surveillance consolidée, si un établissement est organisé de manière appropriée à l'échelle du groupe; recense, limite et surveille de manière appropriée les risques encourus dans le cadre de ses activités; est dirigé par des personnes qui présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable; satisfait aux dispositions relatives aux fonds propres et à la répartition des risques sur une base consolidée; remplit correctement son obligation de rendre compte aux autorités de surveillance. Les contrôles sur place destinés à vérifier l'activité d'un établissement suisse assujetti à la surveillance qui relève de la juridiction d'une autorité étrangère de surveillance doivent se limiter à cette seule activité.

¹⁰⁸ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/fr/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>

¹⁰⁹ FF 2012 3423 s.

L'al. 4 reprend les règles spéciales des art. 23^{septies} LB, art. 38a LBVM et art. 143, al. 2, LPCC concernant le *private banking carve-out*. Aussi toutes les prescriptions spéciales concernant les audits hors du pays d'origine peuvent-elles être supprimées. Etant donné que, dans la surveillance consolidée, le *private banking carve-out* est contraire aux standards minimaux internationaux¹¹⁰, il faut toutefois accorder aux autorités de surveillance étrangères du pays d'origine le droit de s'assurer que les établissements visés recensent correctement leurs risques à l'échelle du groupe, en procédant à des vérifications par sondages dans certains dossiers de clients. Pour que cette possibilité ne serve pas à contourner la procédure afférente aux clients, il faut que les dossiers soient sélectionnés selon des critères aléatoires et compatibles avec la surveillance consolidée.

2.12 Loi sur les titres intermédiés

Art. 3, al. 3

Selon cette disposition, le titulaire du compte acquiert, avec l'inscription au crédit sur son compte de titres, les droits qui reviennent au dépositaire en vertu de la détention de titres intermédiés auprès d'un sous-dépositaire, dans le cas d'une chaîne internationale de dépôts. La loi tient ainsi compte des différents statuts que le titulaire du compte peut revêtir en fonction du droit applicable, et de l'impossibilité pour le dépositaire de transférer au titulaire du compte, dans les relations transfrontières, davantage de droits qu'il n'en détient lui-même à l'égard du sous-dépositaire. Le nouvel al. 3 avait été initialement proposé dans le rapport du groupe de travail consacré à la loi sur les titres intermédiés du 15 juin 2004, mais n'apparaissait plus dans le projet du Conseil fédéral du 15 novembre 2006. Dans la jurisprudence, cette lacune réglementaire a suscité des incertitudes concernant la question de savoir si les instruments financiers conservés sous le régime d'un droit étranger pouvaient être considérés comme des titres intermédiés au sens de la LTI¹¹¹, et comment ils devaient être traités dans le cadre de cette dernière. Afin de dissiper ces incertitudes, le nouvel al. 3 précise que les instruments financiers dont la conservation est soumise à un droit étranger sont également considérés comme des titres intermédiés au sens de la LTI pour autant qu'ils équivalent, fonctionnellement parlant, aux titres intermédiés selon le droit suisse.

Art. 4, al. 2, let. d

Puisque les dépositaires centraux sont désormais expressément régis par la LIMF, ils peuvent être cités dans cette disposition.

Art. 24 à 26

La loi sur les titres intermédiés prévoit différentes méthodes permettant de disposer des titres intermédiés: la bonification sur le compte (art. 24 LTI), la conclusion

¹¹⁰ Recommandations du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) relatives au Customer Due Diligence for Banks d'octobre 2001, Consolidated KYC Risk Paper d'octobre 2004, AMLEG Paper Cooperation between banking supervisors and AML/CFT issues

¹¹¹ RS 957.1

d'une convention de contrôle (art. 25 LTI) ou la conclusion d'une convention entre le titulaire du compte et le dépositaire lorsque le premier dispose en faveur du second, qui tient le compte (art. 26 LTI). Selon la majorité des auteurs de doctrine, chacune de ces méthodes peut servir à transférer la titularité (y c. sûretés fiduciaires et droits de gage irréguliers) et à constituer des droits limités (droits de gage réguliers, usufruit). Telle était aussi la volonté du législateur, à en croire les travaux préparatoires de la loi, qui ne mentionnent nulle part que les différentes méthodes de disposition prévues par la LTI résulteraient d'une distinction entre sûretés assorties de droits limités et sûretés en propriété.

Formulés de manière à s'appliquer aux actes de disposition sur les titres intermédiés, les nouveaux art. 25 et 26 LTI visent à dissiper ces incertitudes. Conformément à une interprétation incontestée, la notion d'acte de disposition en droit suisse concerne non seulement le transfert de la pleine propriété (y c. sûretés fiduciaires et droits de gage irréguliers) mais aussi la constitution de droits limités (droits de gage réguliers, usufruit). Ces deux articles établissent clairement le fait que toutes les méthodes de disposition peuvent être utilisées pour constituer tous les types de sûretés. La LTI respecte en cela la Convention de Genève sur les titres, dont l'art. 11, al. 4 prescrit expressément qu'il est possible d'acquérir une garantie, ou un droit limité autre qu'une garantie, sur des titres intermédiés par le crédit de titres à un compte de titres.

En vertu de l'art. 24, al. 2, le titulaire du compte à l'origine de la disposition ne perd ses droits qu'au moment du transfert de la titularité.

Les art. 25 et 26 précisent qu'une convention de contrôle et une convention avec le dépositaire qui tient le compte ne permettent pas uniquement de constituer une sûreté, mais aussi de transférer toutes sortes de droits limités ou de propriété. Conformément à la doctrine dominante, le nouvel art. 26, al. 2 déclare l'art. 25, al. 2 également applicable à la disposition en faveur du dépositaire prévue à l'art. 26. L'art. 25, al. 2 exclut le principe de spécialité, notion de droit réel, pour les actes de disposition sur les titres intermédiés.

L'actuel art. 26, al. 2 est supprimé. Selon celui-ci, une sûreté en faveur du dépositaire s'éteint lorsque ce dernier transfère les titres sur lesquels est constituée la sûreté sur le compte d'un autre titulaire de compte. L'extinction du droit de sûreté est une conséquence juridique qui va au-delà du nécessaire; cette prescription n'est pas non plus conforme à la Convention de Genève sur les titres. La primauté établie par l'art. 30, al. 2 est suffisante.

Art. 30, al. 2 et 3

Les modifications proposées de l'art. 30, al. 2 tiennent au fait que les art. 25 et 26 ne traitent plus uniquement de la constitution de sûretés, mais des actes de disposition en général. L'art. 30, al. 3 prévoit implicitement la possibilité de céder les titres intermédiés, tout en précisant que la cession est toujours subordonnée à un acte de disposition selon les art. 24 à 26 LTI.

Art. 31, al. 1

L'art. 31 prévoit la possibilité de réaliser des titres intermédiés sur lesquels une sûreté a été constituée par le biais d'une réalisation privée (vente ou appropriation). En vertu de l'art. 31, al. 1, une telle opération est possible uniquement à condition

que les titres intermédiés soient négociés sur un «marché représentatif». La loi ne définit pas ce qu'il faut entendre par cette expression, dont l'imprécision engendre de grandes incertitudes dans la pratique.

L'exigence de marché représentatif, en tant que condition à la réalisation privée, doit donc être supprimée. Il faut toutefois conserver l'idée de base, correcte en soi, selon laquelle la réalisation privée par voie d'appropriation (art. 31, al. 1, let. b, LTI) n'est possible que si la valeur de l'objet de la sûreté peut être estimée objectivement, et l'explicitier en lien avec la variante de l'appropriation (let. b). Cette exigence découle de l'interdiction de pacte comissoire, qui est également valable dans le champ d'application de la LTI et dont résulte l'obligation de compensation par voie de réalisation et de restitution d'un éventuel excédent.

En accord avec l'avis majoritaire de la littérature, les art. 31 et 32 LTI ne sont applicables que lorsque la sûreté représente un droit de gage régulier ou un droit de rétention. Cette règle est fondée dans la mesure où il n'est pas nécessaire de conclure une convention de réalisation privée pour les sûretés en pleine propriété; au contraire, le droit de vente ou d'appropriation découle directement du fait que le bénéficiaire de la sûreté a acquis la titularité des titres intermédiés. A l'inverse, l'obligation d'imputation et de restitution de l'excédent éventuel est également valable pour les sûretés en pleine propriété, puisque l'interdiction de pacte comissoire (art. 894 CC¹¹²) s'applique également à ces dernières, conformément à la doctrine dominante.

2.13 Loi sur la surveillance des assurances

Art. 54e Recours

Cette disposition est analogue à l'art. 24, al. 2 et 3, LB. Elle vise à garantir le règlement rapide des procédures de faillite des entreprises d'assurance et à empêcher qu'un nombre excessif de recours ne puisse retarder de manière disproportionnée les procédures, voire les bloquer.

Art. 71^{bis} Faillite

Comme pour les banques, la FINMA doit être la seule autorité qui dispose de la compétence en matière de faillite pour les sociétés d'un groupe d'assurance qui remplissent des fonctions importantes pour les activités soumises à autorisation (par ex. sociétés mères à la tête d'un groupe). Les explications données à propos de l'art. 2^{bis} LB sont valables par analogie.

Art. 79^{bis} Faillite

La réglementation de l'art. 71^{bis} prévue pour les groupes d'assurance est reprise pour les conglomérats d'assurance.

Art. 80

L'assistance administrative est désormais régie par la LFINMA. Les dispositions y afférentes peuvent donc être supprimées de la LSA, et des autres lois sur les marchés financiers.

3 Conséquences

3.1 Contexte

3.1.1 Infrastructures des marchés financiers

Infrastructures des marchés financiers autorisées

Différentes infrastructures des marchés financiers sont actives en Suisse: le groupe SIX avec ses bourses (SIX Swiss Exchange SA et Scoach Suisse SA), sa contrepartie centrale (SIX x-clear SA, qui offre des services de compensation pour les transactions sur actions, sur obligations et sur ETF) et le dépositaire central (SIX SIS SA), qui exploite le système de règlement des opérations sur titres SECOM. Par ailleurs, la société Eurex Zürich SA (Eurex) est autorisée en Suisse au titre de bourse. La Bourse de Berne (BX Berne eXchange [BX]) et l'International Capital Market Association (ICMA) sont actuellement autorisées par la FINMA en tant qu'organisations analogues à des bourses. Les systèmes de paiement reconnus actuellement au sens de la LIMF sont le «Swiss Interbank Clearing» (SIC), exploité par SIX Interbank Clearing SA sur mandat de la BNS, et le système de règlement des devises «Continuous Linked Settlement» (CLS), exploité par la société CLS Bank domiciliée aux Etats-Unis. Les contreparties centrales LCH.Clearnet Ltd (LCH), domiciliée au Royaume-Uni, ainsi qu'Eurex Clearing SA, domiciliée en Allemagne, fournissent également leurs services en Suisse. Par contre, il n'existe aucun référentiel central en Suisse pour l'instant.

Chiffres-clés

Les infrastructures suisses des marchés financiers sont fortement axées sur l'étranger. En 2012, les volumes de négoce des sociétés SIX Swiss Exchange SA et Scoach Suisse SA ont majoritairement été engendrés par des participants étrangers (892,6 milliards de francs au total, dont quelque 2 milliards de francs en 2012 pour Scoach). Eurex est entre autres une bourse à terme internationale pour dérivés à laquelle sont liés les participants au marché de 700 sites dans le monde. Le volume d'échange annuel dépasse largement le milliard de contrats. BX était jusqu'à présent essentiellement axée sur la place financière nationale dans le domaine des petites et moyennes entreprise (PME) et des sociétés immobilières, d'investissement et de fonds. Mais elle vise maintenant à internationaliser ses produits. Son chiffre d'affaires se montait à quelque 297 millions de francs en 2012. L'ICMA, qui dispose d'une compétence d'autorégulation, met à la disposition de ses membres un ensemble de règles pour la conclusion d'opérations sur titres garantissant un négoce ordonné et transparent. Elle compte actuellement près de 430 membres issus de 50 Etats.

En 2012, la société SIX x-clear a compensé 17,3 millions de transactions exécutées à la Bourse suisse et 74,3 millions de transactions exécutées sur des plates-formes de

négociation étrangères (rapport 19 % : 81 %). Le volume des dépôts de la société SIX SIS SA a atteint, en 2012, quelque 2011 milliards de francs en provenance de Suisse et 676 milliards de francs en provenance de l'étranger; le nombre de transactions réglées se montait à 15,1 millions en Suisse et 8,6 millions à l'étranger.

3.1.2 Négocier de dérivés

Chiffres-clés

Le marché des dérivés de gré à gré par rapport à l'encours des contrats (Notional Amount Outstanding [NAO], sans *netting*) des établissements financiers suisses (avec leurs contreparties centrales nationales et étrangères) atteignait approximativement 90 000 milliards de francs fin 2012 en Suisse. Au plan international, l'encours des contrats sur dérivés de gré à gré se montait à quelque 633 000 milliards de dollars américains à fin 2012¹¹³. De 2002 à 2008, les volumes réalisés avec des dérivés de gré à gré ont fortement augmenté en Suisse (et dans le monde). En revanche, durant le même temps, la part des opérations de couverture (*hedging*) n'a cessé de reculer. Cela pourrait indiquer qu'un nombre de plus en plus important d'opérations sur dérivés sont conclues dans un contexte de négoce ou de spéculation. Le volume (par rapport au NAO) de dérivés de gré à gré a presque triplé au plan mondial depuis 2004. Cette forte croissance est d'abord imputable à la hausse du volume des dérivés sur taux d'intérêt, tandis que le volume des autres catégories de dérivés est resté relativement bas durant la même période.

Les principaux acteurs du marché des dérivés sont les grands établissements financiers. UBS SA et Credit Suisse SA font partie des seize plus grands négociants de dérivés au monde, les «opérateurs du G16» (*G16 dealers*). L'encours des contrats en Suisse concerne dans une très large mesure les deux grandes banques. En comparaison, le volume des autres établissements financiers est très faible. En Suisse, les contreparties non financières représentent environ 5 % du NAO des grandes banques. Plus de 90 % de tous les dérivés de gré à gré sur devises et sur taux d'intérêt sont conclus avec un établissement financier agissant en tant que contrepartie¹¹⁴. Les transactions entre établissements non financiers sont très rares voire inexistantes.

Les marchés des dérivés sont fortement axés sur l'étranger. Cela se voit au fait que plus de la moitié de toutes les opérations sur dérivés conclues au plan mondial le sont par-delà les frontières¹¹⁵. C'est aussi particulièrement vrai pour la Suisse: en 2010, 87 % des dérivés sur devises¹¹⁶ ainsi que 95 % des dérivés sur taux d'intérêt¹¹⁷ et, en 2013, 69 % des dérivés sur devises ainsi que presque 100 % des dérivés sur taux d'intérêt ont été conclus avec une contrepartie étrangère (par rapport au volume négocié chaque jour)¹¹⁸. L'UE est le principal partenaire de négoce pour la Suisse s'agissant des opérations sur dérivés: la grande majorité de toutes les transactions de

¹¹³ Statistique de la BRI (2013), <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

¹¹⁴ Statistique de la BNS (2013), http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.fr.pdf.

¹¹⁵ Les pourcentages peuvent varier selon la catégorie de dérivé.

¹¹⁶ Swaps de devises et opérations à terme sec

¹¹⁷ Dérivés sur taux d'intérêt ainsi que swaps de change et options de change

¹¹⁸ Statistique de la BNS (2013), http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.fr.pdf.

contreparties suisses sont conclues avec une contrepartie de l'UE (environ 78 %). Les opérations transfrontières avec des contreparties américaines sont relativement peu importantes (env. 10 %) et le pourcentage de transactions passées avec des contreparties suisses (c'est-à-dire les opérations purement nationales) sont négligeables (2 %) ¹¹⁹. Le reste des transactions sont réalisées avec des contreparties asiatiques, en particulier au Japon et à Hongkong. Ces données concernent en particulier les grandes banques, dont la participation au marché suisse des dérivés est importante. En comparaison, les opérations nationales effectuées par les petites et moyennes banques suisses peuvent être plus élevées.

3.2 Conséquences de la LIMF pour la Confédération et les autorités

3.2.1 Infrastructures des marchés financiers

La LIMF institue le régime de l'autorisation générale pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux. La FINMA est compétente en matière d'octroi de l'autorisation et de surveillance, excepté pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Elle table sur un besoin supplémentaire d'environ quatre nouveaux postes (équivalents plein temps). Il faut toutefois noter que la FINMA est un établissement de droit public indépendant, intégralement financé par des émoluments et des taxes de surveillance. Les surcoûts engendrés chez elle auront donc éventuellement des répercussions financières sur les établissements financiers assujettis à la surveillance, mais pas directement sur la Confédération.

Les compétences de la BNS dans le domaine des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique demeurent en principe inchangées. Le projet n'entraîne donc pas de coûts supplémentaires pour la BNS.

En outre, la nouvelle réglementation des infrastructures des marchés financiers n'a pas de conséquences directes pour l'Etat. Mais ce dernier pourrait bénéficier indirectement du maintien de la stabilité financière, de la compétitivité et de l'accès au marché pour les infrastructures suisses des marchés financiers, qui préservera l'emploi et la substance fiscale (cf. ch. 3.4).

3.2.2 Négoce de dérivés

La surveillance de la réglementation des dérivés prévue dans la LIMF et de sa mise en œuvre incombe à la FINMA pour ce qui est des contreparties financières qui lui sont déjà assujetties actuellement. La FINMA contrôlera le respect des obligations des établissements financiers a posteriori et à l'appui des comptes rendus des sociétés d'audit. Contrairement à la réglementation de l'UE, la LIMF ne prévoit donc aucune procédure formelle de demande de l'autorité de surveillance pour des dérogations aux obligations liées au négoce de dérivés (par exemple pour les opérations intragroupe). Les coûts incombant à la FINMA peuvent encore varier selon la struc-

¹¹⁹ Chiffres issus d'un sondage spécifique effectué par la FINMA auprès d'une sélection de banques («OTC Derivatives Exposure according to Counterparties and Countries as of 31 March 2013»).

ture des dispositions individuelles. S'agissant de l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés, l'aspect déterminant sera de savoir à quelle instance annoncer les transactions pour lesquelles il n'existe pas de référentiel central. La FINMA table sur un besoin supplémentaire d'environ deux nouveaux postes (équivalents plein temps) découlant de la réglementation des dérivés.

Bien que l'Etat soit de manière générale exclu des obligations liées aux dérivés dans la LIMF, la Confédération et les autorités peuvent également ressentir les conséquences des nouvelles dispositions en raison de leur participation au marché des dérivés (par ex. en cas de hausse des prix). Mais l'Etat pourrait bénéficier indirectement du maintien de la stabilité financière, de la compétitivité et de l'accès au marché, qui préservera l'emploi et la substance fiscale (cf. ch. 3.4).

3.3 Conséquences pour l'économie mondiale

3.3.1 Infrastructures des marchés financiers

Stabilité, intégrité et viabilité du système financier

D'importants volumes de transactions sont négociés, compensés et réglés quotidiennement par l'intermédiaire des infrastructures suisses des marchés financiers. Ces dernières fournissent des prestations cruciales en faveur de la stabilité et de l'efficacité des marchés financiers. Elles permettent de normaliser et d'automatiser les transactions financières et réduisent ainsi au minimum les activités manuelles ainsi que les coûts et les risques opérationnels associés. Si les infrastructures des marchés financiers fonctionnent bien, elles contribuent à la compétitivité d'une place financière au plan international et à des prestations financières avantageuses. Même la BNS doit pouvoir compter sur des infrastructures des marchés financiers les plus fiables et efficaces possible pour la mise en œuvre de sa politique monétaire et l'approvisionnement du système bancaire en liquidités.

Des infrastructures des marchés financiers stables et efficaces sont bénéfiques pour l'économie mondiale et constituent un facteur important en vue du maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble. La réglementation et la surveillance appropriées de ces infrastructures des marchés financiers d'importance systémique contribuent à la stabilité du système financier. Le respect des règles internationales reconnues renforce la bonne réputation du marché financier suisse et la confiance des participants en son intégrité, ce qui apporte d'autres avantages à la Suisse. Lors de la révision de l'OBN déjà, les normes internationales concernant les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique ont été partiellement mises en œuvre. Le complément apporté par la LIMF, essentiel sous l'angle de la stabilité du système financier, consiste en l'établissement d'un plan de liquidation pour toute infrastructure des marchés financiers d'importance systémique, lequel vise en priorité à garantir le maintien des processus opérationnels d'importance systémique.

Promotion de la croissance et du développement économiques

Les infrastructures des marchés financiers, et notamment celles qui sont d'importance systémique, peuvent occasionner ou transmettre des risques systémiques en cas de réglementation inadéquate. Une infrastructure des marchés financiers

peut déclencher des risques systémiques si ses processus opérationnels d'importance systémique ne sont pas disponibles durant un certain temps en raison de problèmes techniques ou opérationnels ou de difficultés financières de l'exploitant, et qu'il en résulte de lourdes pertes ou de graves problèmes de liquidités chez ses participants ou des perturbations graves sur les marchés financiers. En outre, des infrastructures des marchés financiers mal structurées peuvent avoir pour effet que les problèmes financiers de certains participants se répercutent sur d'autres participants par l'intermédiaire des infrastructures des marchés financiers, leur occasionnant ainsi de lourdes pertes ou de graves problèmes de liquidités. C'est pourquoi les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique peuvent réduire la probabilité et l'ampleur de crises financières si elles sont stables et résistantes sur les plans financier, technique et opérationnel. Dans la mesure où chaque crise financière implique un recul de la production dont les conséquences sont considérables sur le plan macroéconomique, le respect de normes internationales peut contribuer à raffermir le développement économique.

Il est cependant difficile de quantifier les conséquences des nouvelles dispositions réglementaires sur les infrastructures des marchés financiers pour l'économie; aucune étude actuelle comparative n'existe dans ce domaine. Il faut toutefois noter que la réglementation n'engendrerait des coûts éventuels que pour de rares infrastructures des marchés financiers en Suisse (et à l'étranger), tandis que les avantages d'infrastructures stables et fonctionnant bien même dans des conditions de marché difficiles profiteraient à de nombreux participants au marché ainsi qu'à l'ensemble de l'économie. Il est donc probable que la (nouvelle) réglementation concernant les infrastructures des marchés financiers entraîne un bénéfice net sur le plan macroéconomique.

Promotion du site économique grâce à la compétitivité et à l'accès au marché

Si l'on considère que 81 % du volume des opérations de SIX x-clear SA, la majorité du volume d'échange de SIX Swiss Exchange SA et de Scoach SA ainsi que la moitié environ des transactions réglées par SIS sont réalisés à l'étranger, on comprend l'importance de l'accès au marché pour les infrastructures suisses des marchés financiers. De plus en plus, la mise en œuvre de normes internationales est une nécessité pour que les infrastructures suisses des marchés financiers puissent conserver l'accès au marché à l'étranger et notamment dans l'UE.

Au sein de l'UE, l'EMIR comprend un règlement applicable aux pays tiers présupposant que la Suisse dispose d'une réglementation et d'une surveillance équivalentes à la réglementation de l'UE pour que les investisseurs de contreparties centrales et les référentiels centraux de Suisse aient accès au marché. L'UE prévoit une réglementation analogue pour les dépositaires centraux. Sans réglementation ni surveillance équivalentes à celles de l'UE en Suisse, les infrastructures suisses des marchés financiers concernées ne pourraient plus fournir directement leurs prestations dans l'UE ou à ses participants, ce qui entraînerait un recul de leur activité commerciale. L'absence d'économies d'échelle ferait monter substantiellement les prix unitaires des prestations nationales d'infrastructure, ce qui se répercuterait sur la compétitivité de la place financière. L'activité, et donc le savoir-faire et l'emploi, pourraient se déplacer à l'étranger, ce qui conduirait en fin de compte aussi à une réduction de la substance fiscale. La LIMF vise une réglementation équivalente à celle de l'UE pour prévenir ces inconvénients considérables lors de l'accès au marché.

Lors de la révision de l'OBN, en 2013, les dispositions concernant les contreparties centrales, dépositaires centraux et systèmes de paiement d'importance systémique ont déjà été largement adaptées aux nouvelles normes internationales et (pour les contreparties centrales) à l'EMIR. Les ajustements effectués dans la LIMF complètent l'OBN révisée et comblent les lacunes existantes, ce qui devrait garantir l'équivalence durable avec l'UE dans le domaine des contreparties centrales. Aucun référentiel central n'est domicilié en Suisse pour l'instant. Les nouvelles règles applicables aux référentiels centraux pourraient indirectement profiter à la Suisse, car elles pourraient avoir pour effet de faire apparaître un référentiel central adéquatement réglementé et surveillé en Suisse, qui aurait probablement accès au marché de l'UE et d'autres espaces économiques importants.

En raison de l'adaptation de la réglementation aux nouvelles normes internationales du CPSS-OICV et de la mise en œuvre harmonisée avec d'autres espaces juridiques, l'interopérabilité et la compatibilité entre les infrastructures des marchés financiers est garantie tandis que la compétitivité économique ainsi que l'innovation et la transparence du marché financier suisse s'en trouvent favorisées. Les allègements sur le plan de la collaboration axée sur la concurrence entre les différents participants au marché sont bénéfiques pour l'économie mondiale et pour les consommateurs, puisque cela peut, de manière générale, faire baisser le coût des produits et des prestations.

3.3.2 Négoce de dérivés

Stabilité, intégrité et viabilité du marché financier

Les nouvelles dispositions concernant le négoce de dérivés ont pour but de consolider non seulement la stabilité financière, mais également la réputation et l'intégrité de la place financière suisse. Si la Suisse rejetait la réforme du négoce de dérivés visée au niveau international ou introduisait une réglementation plus laxiste, elle favoriserait l'apparition d'un paradis réglementaire et, par conséquent, d'un arbitrage réglementaire au niveau international. Il en résulterait une concentration des faiblesses et des risques liés aux transactions sur dérivés dans le pays. Mais il ne faut pas non plus inciter les participants suisses au marché à délocaliser leurs opérations sur dérivés sur d'autres plates-formes de négociation aux prescriptions moins strictes, car cela amoindrirait les avantages de la nouvelle réglementation. C'est pourquoi le champ d'application de la LIMF est volontairement large s'agissant du négoce de dérivés. Les nouvelles obligations sont en principe aussi applicables aux transactions transfrontières. Cependant, il faudrait tenter si possible d'éviter les conflits entre deux juridictions.

Une stabilité financière accrue et une meilleure transparence engendrent un bénéfice pour l'économie, parce qu'elles permettent de réduire les risques et les conséquences économiques d'une crise financière. En outre, la garantie de l'intégrité et de la bonne réputation de la place financière suisse est profitable à notre pays.

Si l'obligation de compenser les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale comporte des chances pour la stabilité financière, il convient d'y opposer les risques potentiels: les contreparties centrales concentrent ainsi les risques de défaillance des contreparties et peuvent devenir elles-mêmes trop grandes pour être mises en faillite (*too big to fail* ou *too interconnected to fail*). La défaillan-

ce d'une contrepartie centrale pourrait avoir un effet d'importance systémique encore supérieur à celui de la défaillance initiale d'une contrepartie, car tous les établissements financiers participants sont directement concernés. En outre, si une contrepartie centrale assume le risque de défaillance des contreparties, les participants au marché sont moins tentés de surveiller la solvabilité de leurs contreparties. Les limites bilatérales et d'autres pratiques de la gestion des risques de la contrepartie par les participants au marché pourraient ainsi être reléguées à l'arrière-plan. C'est pourquoi il est crucial, en termes de stabilité financière, de disposer de prescriptions réglementaires adéquates – telles que les crée la LIMF – pour les contreparties centrales (et pour les référentiels centraux).

Promotion de la croissance et du développement économiques

Différentes études¹²⁰, notamment celle du FMI¹²¹ et de la BRI¹²², ont analysé les effets de la réforme des dérivés sur l'économie et ses acteurs.

L'étude du FMI évalue les coûts et les bénéfices de la réglementation des dérivés pour les différents acteurs économiques. Elle conclut que les effets sur les différents acteurs s'annulent au final, sauf pour les grandes banques, qui devront s'attendre à des coûts nets résultant de la réglementation des dérivés. Il faut toutefois noter que l'étude du FMI estime les coûts en dehors d'un cas de crise. Si l'on considère que la réforme contribue à la stabilité et réduit le danger d'une crise financière, on peut supposer qu'elle entraînera globalement davantage de bénéfices que de coûts pour l'économie.

L'étude de la BRI évalue les coûts et les bénéfices de la réglementation des dérivés pour l'économie sur la base de la modification du PIB qui en découle. Selon les économistes de la BRI, le principal avantage de la réforme réside dans la réduction des risques de défaillance des contreparties liés aux dérivés de gré à gré. Par contre, il en résulte des surcoûts pour la compensation centrale (taxes de compensation, contributions au fonds de défaillance, etc.), des coûts de financement pour les garanties supplémentaires (marges et marges variables pour la compensation centrale et non centrale) et des exigences de fonds propres ainsi que des coûts opérationnels (informatique, processus, frais d'avocat, etc.). Certains coûts opérationnels (par ex. liés à l'obligation de déclarer) ne sont recensés que sous l'aspect qualitatif dans l'étude de la BRI. Or il faut noter que de nombreux coûts opérationnels, tels que des adaptations des processus ou de l'informatique, sont des éléments de coût uniques qui n'ont donc pas de conséquences à long terme. Les établissements financiers concernés pourraient répercuter une partie de leurs surcoûts sur leur clientèle. Dans ce cas, les prix des transactions monteraient dans les établissements financiers concernés. La BRI conclut cependant qu'à long terme, les bénéfices de la réforme des dérivés seraient supérieurs aux coûts pour l'économie. La BRI estime qu'il en résulterait un bénéfice net sous forme d'une hausse du PIB de quelque 0,12 % par

¹²⁰ U.A. The Impact of Regulation on the structure of European OTC derivative markets, Deloitte 2012; OTC cleared Derivatives: Benefits, Costs and Implications of the DFA, 2010; ESMA Impact Assessment of Technical Standards on EMIR.

¹²¹ Assessing the Cost of Financial Regulation, IMF Working Paper WP 2012 (étude du FMI): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12233.pdf>, F. Derivatives Requirements, pp. 48 ss.

¹²² Macroeconomic Impact Assessment Group on Derivatives, BIS, August 2013 (étude de la BRI): <http://www.bis.org/publ/othp20.pdf>.

an; le résultat varie entre un bénéfice net de 0,09 % et 0,13 % du PIB selon le scénario.

Sur la base des résultats de ces études, on s'attend à ce qu'en Suisse aussi, les avantages de la nouvelle réglementation des dérivés prédominent à long terme pour l'économie mondiale. Le principal avantage durable est l'atténuation de la perte de valeur ajoutée résultant des crises financières, tandis que les inconvénients majeurs résident dans la réduction possible des activités économiques en raison de la hausse des prix du transfert de risques. Pour la Suisse, il faut également tenir compte du fait que de nombreuses autres juridictions, en particulier les Etats-Unis, l'UE et le Japon, mettent elles aussi en œuvre les directives du G20/CSF (ou les ont déjà mises en œuvre). Etant donné la forte interconnexion des contreparties suisses avec ces plates-formes de négociation, la nouvelle réglementation étrangère concernant les transactions transfrontières a les mêmes incidences sur les coûts que la réglementation suisse. Les règles suisses ont donc une faible influence sur les coûts incombant aux participants suisses au marché.

Les études précitées ne tiennent pas compte de l'effet des efforts déployés par le G20/CSF sur la réputation et l'intégrité de la place financière. En outre, la Suisse a déjà mis en vigueur début 2013 les exigences en matière de fonds propres découlant de Bâle III, que l'étude de la BRI considère comme l'un des deux principaux éléments de coût. Dans cette mesure, il faut supposer que les surcoûts engendrés par la réglementation des dérivés seront moins importants pour la Suisse que ne l'estime l'étude de la BRI et que le bénéfice net sera plus élevé.

Pour l'économie, il est important que les opérations de garantie, précieuses en termes économiques, ne soient pas inutilement renchériées, ce qui pourrait inciter à couvrir moins bien les risques commerciaux. C'est pourquoi la LIMF prévoit à cet effet des dérogations selon lesquelles les établissements non financiers (contreparties non financières) sont, en dessous d'un certain seuil, exemptés des obligations de compensation et de réduction des risques. En outre, les opérations destinées à réduire les risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie ne sont pas incluses dans le calcul des seuils. Contrairement à la réglementation de l'UE, la LIMF prévoit ensuite que pour des raisons de proportionnalité, les petits établissements financiers (petites contreparties financières) ne soient pas soumis à l'obligation de compensation et soient partiellement exemptés de l'obligation de réduire les risques tant que cela ne met pas en danger l'équivalence visée avec l'UE.

Promotion du site économique grâce à la compétitivité et à l'accès au marché

La majorité de toutes les transactions sur dérivés s'effectuent par-delà les frontières, c'est-à-dire qu'elles sont conclues avec une contrepartie étrangère. C'est en particulier le cas de la Suisse. La plupart des contreparties d'acteurs suisses sont sises dans l'UE. Les transactions entre deux contreparties suisses sont négligeables. Au regard des nombreuses transactions transfrontières avec des contreparties de l'UE, l'orientation axée prioritairement sur la réglementation de l'EU dans ce domaine est donc favorable à la Suisse. Les principaux participants au marché dans le domaine du négoce de dérivés sont également d'avis que la Suisse ne devrait pas viser le «Swiss finish» en matière de réglementation des dérivés, mais s'inspirer des espaces économiques et marchés des dérivés importants pour elle.

L'EMIR comprend des règlements applicables aux pays tiers présupposant, dans certains domaines, une réglementation équivalente dans le pays tiers s'agissant des conditions de concurrence égales et de l'accès au marché (cf. commentaire au ch. 1.3.2 EMIR). S'agissant des dérivés, l'absence d'équivalence fait que les transactions transfrontières intragroupe effectuées par des participants suisses au marché avec des contreparties de l'UE sont soumises à l'obligation de compensation et de constituer des sûretés¹²³ dans l'EMIR. Les coûts découlant d'une obligation de compensation pour ces transactions intragroupe sont estimées à plusieurs centaines de millions par an. Une réglementation équivalente à celle de l'UE permettrait de les éviter. En outre, il serait ainsi possible de garantir que les participants suisses aux marchés financiers ne seront pas désavantagés au plan de la compétitivité par rapport à leurs concurrents de l'UE, car ces derniers ne doivent pas compenser leurs transactions intragroupe de manière centralisée. Par conséquent, les transactions pourraient se déplacer sur d'autres places financières, les banques pourraient subir des pertes de revenus et des emplois être supprimés. La LIMF vise une réglementation équivalente à celle de l'UE pour prévenir les inconvénients considérables lors de l'accès au marché.

L'avantage engendré par une réglementation équivalente à celle de l'EU et harmonisée au plan international en rapport avec l'accès transfrontière au marché et l'accroissement de la compétitivité du site économique n'a pas été pris en compte dans les études du FMI et de la BRI. Or ces facteurs précisément sont importants pour la Suisse et ont des conséquences favorables pour notre pays.

3.4 Conséquences pour les différents acteurs et groupes sociaux

3.4.1 Infrastructures des marchés financiers

La LIMF contient des dispositions communes ainsi que des prescriptions spécifiques aux plates-formes de négociation (désormais subdivisées en bourses, en systèmes multilatéraux de négociation ou en systèmes organisés de négociation), aux contreparties centrales, aux dépositaires centraux, aux systèmes de paiement et aux référentiels centraux. Tandis que certaines dispositions existent déjà, d'autres sont nouvelles ou ont été adaptées. Ces nouvelles dispositions ou ces adaptations, en particulier, se répercutent sur les différents acteurs et participants au marché. Elles concernent notamment la possibilité de prévoir des exigences de fonds propres pour les plates-formes de négociation ainsi que la création des bases relevant du droit de l'insolvabilité en matière de transmissibilité. La réglementation des référentiels centraux est également totalement nouvelle. S'y ajoute la mise en œuvre de dispositions comparables à celles de l'UE reprises de MiFID II/MiFIR en ce qui concerne les plates-formes de négociation et le CSDR (aspects spécifiques du règlement des opérations sur titres). Les conséquences dépendront fortement des dispositions d'exécution que le Conseil fédéral ou la FINMA édicteront à l'échelon de l'ordonnance. C'est pourquoi il est difficile actuellement de déterminer les effets concrets de la LIMF sur les acteurs et les groupes sociaux respectifs. Les paragraphes suivants tentent cependant d'évaluer certains aspects du point de vue qualitatif.

¹²³ Les normes techniques sur la constitution de sûretés n'entreront probablement en vigueur qu'en 2015 dans l'UE également; c'est pourquoi on ne table pas sur une période de transition dans ce domaine.

Plates-formes de négociation

Outre la bourse, les catégories de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation sont introduites pour remplacer l'organisation analogue à une bourse. La LIMF maintient le principe de l'autorégulation pour toutes les plates-formes de négociation. Désormais, des exigences en matière de fonds propres peuvent également être fixées pour les plates-formes de négociation. En outre, elle prévoit une coopération entre les organes de surveillance du marché.

Les conséquences sont limitées dans la mesure où la Suisse ne dispose actuellement que d'un petit nombre de plates-formes de négociation soumises à la nouvelle réglementation (SIX Swiss Exchange SA, Eurex, Scoach Suisse SA, BX et ICMA). Les sociétés SIX Swiss Exchange SA, Eurex et Scoach Suisse SA garderont leur statut de bourses. Par contre, pour BX et ICMA, autorisées actuellement en tant qu'organisations analogues à des bourses, il conviendra d'examiner si elles doivent prendre le statut de bourses ou bien celui de système multilatéral de négociation ou de système organisé de négociation. Les exigences formulées explicitement dans la loi au sujet des systèmes informatiques en général et des systèmes de négociation en particulier ne devraient pas affecter considérablement les plates-formes de négociation existantes, ces exigences étant déjà largement appliquées. Mais ces dernières sont désormais soumises à l'audit prudentiel et les plates-formes de négociation vont devoir attester qu'elles les remplissent.

Les plates-formes de négociation bilatérales, qui ne nécessitent pas d'autorisation de la FINMA jusqu'ici, sont désormais recensées comme systèmes organisés de négociation et soumises de ce fait à la surveillance de la FINMA. Dans une phase initiale, il faudra donc s'attendre à davantage de demandes d'assujettissement en provenance de ces plates-formes. Mais leur nombre devrait rester raisonnable. Les opérateurs de plates-formes éventuellement concernés pourraient avoir davantage besoin de clarifier la situation pour savoir s'ils doivent être assujettis. En cas d'assujettissement, les opérateurs de plates-formes non assujettis jusqu'ici devront remplir les exigences légales (par ex. prévoir un organe de surveillance ou assumer les compétences d'autorégulation). Cela impliquera généralement des surcoûts pour les opérateurs concernés (par ex. pour l'adaptation de l'organisation de l'exploitation, l'augmentation du personnel, la fourniture de l'infrastructure informatique appropriée, etc.). Si les opérateurs de plates-formes sont des établissements déjà autorisés par la FINMA (par ex. des banques), un assujettissement pourrait également exiger des adaptations structurelles puisque la plate-forme de négociation doit dorénavant être exploitée par une personne morale séparée ou que l'exploitation pourrait impliquer des exigences de fonds propres supplémentaires. Les conséquences pourraient parfois être importantes pour certaines plates-formes qui deviendraient éventuellement assujetties à la FINMA en tant que systèmes organisés de négociation.

Contreparties centrales, dépositaires centraux et systèmes de paiement

S'agissant des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la LIMF ne fixe aucune exigence qui n'existerait pas déjà aujourd'hui (soit dans la LB soit dans l'OBN). La seule nouveauté réside dans l'établissement d'un plan de liquidation, exigence à laquelle ne sont pas soumises lesdites infrastructures, mais les autorités compétentes. Dans cette mesure, les conséquences directes sont elles aussi limitées.

Pour réduire au minimum les risques découlant de l'obligation de compensation centrale, la LIMF contient des réglementations importantes concernant le cadre prudentiel et les exigences d'autorisation. Jusqu'à présent, les contreparties centrales et les dépositaires centraux étaient autorisés en tant que banques et surveillés par la FINMA. La LIMF crée pour ces établissements des conditions d'autorisation spécifiques se basant sur leurs fonctions et leurs risques ainsi qu'un cadre prudentiel approprié. La demande de poursuivre leurs fonctions actuelles de contreparties centrales ou de dépositaires centraux pourrait occasionner des frais uniques aux établissements concernés. En raison de la nouvelle réglementation des dérivés, d'autres domaines d'activité s'ouvrent aux contreparties centrales. Par ailleurs, la LIMF crée la base relevant du droit de l'insolvabilité afin de permettre aux participants indirects de transférer leurs créances, leurs engagements et leurs garanties à une contrepartie centrale en cas de défaillance d'un participant direct. Le participant indirect affilié à ce dernier, de même que le fonctionnement correct des marchés financiers, sont ainsi mieux protégés en cas d'insolvabilité du participant direct. En outre, la primauté des accords de compensation face à la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite augmente la sécurité juridique et l'applicabilité des conventions des contreparties centrales en cas de défaillance.

Dans le domaine des dépositaires centraux, la réglementation suisse a d'abord été adaptée aux nouvelles normes internationales par une révision de l'OBV. Quelques dispositions devraient être reprises dans la LIMF. Enfin, les dispositions relatives aux systèmes de paiement ont été inscrites dans la LIMF par souci d'exhaustivité. Il n'est pas nécessaire de réglementer ce domaine actuellement, c'est pourquoi seules ont été créées les bases permettant de soumettre les systèmes de paiement au régime de l'autorisation et de définir d'autres obligations dans le cadre d'une ordonnance du Conseil fédéral. La LIMF n'a donc que d'infimes conséquences pour les dépositaires centraux et les systèmes de paiement.

Référentiels centraux

Les dispositions applicables aux référentiels centraux sont nouvelles (également) en Suisse. Comme il n'y a pas de référentiel central dans notre pays actuellement, les nouvelles dispositions dans ce domaine n'ont pas de conséquences directes. Mais elles ont un effet positif indirect, car il devient ainsi possible de créer un référentiel central en Suisse, lequel aura probablement accès aux marchés de l'UE. L'introduction dans la loi du principe selon lequel les autorités étrangères ont accès aux données importantes pour elles dans un référentiel central suisse devrait par ailleurs permettre aux autorités suisses d'avoir elles aussi accès aux données importantes pour elles dans les référentiels centraux étrangers.

Outre les prescriptions sur la reconnaissance des plates-formes de négociation étrangères, qui demeurent largement inchangées, la LIMF prévoit également un régime de reconnaissance pour les contreparties centrales et les référentiels centraux étrangers.

Ménages

Après une première estimation, on peut dire que les ménages ne seront que marginalement concernés. L'équivalence visée avec le droit de l'UE les touche indirectement, car en l'absence d'une telle équivalence, les entreprises suisses pourraient

connaître d'éventuels problèmes d'accès aux marchés, ce qui pourrait entraîner une délocalisation du savoir-faire et de l'emploi à l'étranger.

Etat

La Confédération, les cantons et les communes n'exploitent pas d'infrastructures des marchés financiers, c'est pourquoi il n'y a pas lieu de s'attendre à des conséquences directes pour l'Etat. Mais ce dernier pourrait être indirectement concerné si les opérations se déplacent à l'étranger en raison d'une réglementation trop stricte ou non équivalente à celle de l'UE, ce qui pourrait entraîner une diminution de la substance fiscale ou compliquer la politique monétaire en l'absence d'infrastructures des marchés financiers qui fonctionnent bien. Si, en revanche, la réglementation est compatible avec le droit international et se fait à temps, elle pourra accroître la stabilité du système financier, conduisant ainsi à un avantage pour la place financière suisse car certaines transactions pourraient s'y déplacer.

3.4.2 Négoce de dérivés

Etablissements financiers et établissements non financiers

Comme il est décrit plus haut, les opérations sur dérivés sont majoritairement exécutées par de grandes banques actives au niveau mondial et se concentrent donc dans leurs écritures (*G16 dealers*, y compris UBS et CS). Par conséquent, la réglementation des dérivés concerne principalement les grands établissements financiers, pour lesquels les coûts associés sont également les plus élevés selon l'étude du FMI. Ces établissements proposeront à l'avenir davantage de produits standardisés, qui présentent une marge plus faible par rapport à des produits spécifiques (en raison d'une concurrence et d'une transparence accrues). En revanche, les grandes banques profiteront, en tant que participants directs à des contreparties centrales, de la gestion des garanties supplémentaires et des prestations fournies aux participants indirects, ce qui compensera partiellement leurs surcoûts¹²⁴.

Les grands établissements financiers répercuteront probablement une partie des frais supplémentaires résultant du négoce de dérivés sur leurs clients, c'est pourquoi les coûts pourraient également augmenter pour les petits établissements financiers et les clients finaux (établissements non financiers). En raison de la tendance à proposer davantage de produits standardisés, le prix des produits spécifiques destinés à couvrir les risques spéciaux pourrait lui aussi monter. L'étude du FMI part cependant du principe que les autres participants aux marchés (sans les grandes banques) profiteront plutôt de la réglementation des dérivés, en particulier grâce aux avantages qu'apporte la standardisation accrue sur le plan des coûts¹²⁵. En outre, les établissements non financiers et certains petits établissements financiers seront en partie libérés des obligations grâce aux dérogations prévues, ce qui diminuera leurs coûts.

On ne peut dire encore avec certitude quelle sera l'ampleur de la hausse des coûts. L'étude de la BRI estime que, sur la base de la marge d'intérêt plus élevée (différence entre les intérêts créditeurs et les intérêts débiteurs), l'accroissement pourrait

¹²⁴ Cf. étude du FMI (note 138), p. 49

¹²⁵ Cf. étude du FMI (note 136), p. 50

atteindre entre 0,06 % et 0,13 %¹²⁶. Cette hausse des prix pourrait freiner les opérations sur dérivés.

Ménages

Les ménages ne seront que marginalement touchés par la réglementation prévue des dérivés. L'équivalence visée avec le droit de l'UE les concerne indirectement, car l'absence d'équivalence engendre des inconvénients pour les entreprises financières suisses au plan de la concurrence, ce qui pourrait entraîner une délocalisation des volumes de transactions ainsi que des emplois et du savoir-faire à l'étranger. En revanche, la plus grande stabilité du système financier profite aussi indirectement aux ménages du fait de l'avantage qui en résulte pour l'économie globale.

Etat

La Confédération, les cantons et les communes ainsi que la BNS et la BRI sont exclus du titre 4 de la loi (négoce de dérivés). Cependant, la Confédération et les autorités peuvent également ressentir les conséquences des dispositions en raison de leur participation au marché des dérivés, par exemple en cas de hausse des prix (notamment pour les transactions qui ne sont pas compensées de façon centralisée), ce qui implique un accroissement des coûts. Cette évolution des prix peut inciter les autorités concernées à se soumettre de plein gré à l'obligation de compensation, avec les coûts d'infrastructure qui en découlent. Dans le cas où l'activité est délocalisée à l'étranger en raison d'une réglementation trop stricte ou non équivalente à celle de l'UE, il peut en résulter une diminution de la substance fiscale. Une réglementation trop laxiste, au contraire, pourrait encourager le transfert de transactions risquées indésirables en Suisse, ce qui pourrait menacer la stabilité et occasionner éventuellement des coûts indirects à l'Etat.

3.5 Conclusion

La réglementation proposée en matière d'infrastructures des marchés financiers accroît leur aptitude à fonctionner et la stabilité du marché financier dans son ensemble. La réglementation du négoce de dérivés contribue elle aussi considérablement à la stabilité du système financier, car elle réduit le risque de défaillance d'une contrepartie et les risques opérationnels tout en améliorant la surveillance et la transparence. En appliquant les recommandations et normes de réglementation internationales de façon aussi harmonieuse et équivalente que possible avec les espaces économiques importants, la Suisse renforce la réputation et la compétitivité de sa place financière. L'orientation vers la réglementation de l'UE assure également l'accès des infrastructures suisses des marchés financiers aux marchés de l'UE. Enfin, le projet aura des répercussions favorables sur la protection des investisseurs.

S'agissant des infrastructures des marchés financiers, le projet a principalement des effets sur les plates-formes de négociation non réglementées jusqu'à présent. Leur nombre et leur taille ne peuvent guère être évalués en raison de l'environnement en constante mutation et de la multitude de structures existantes. Par conséquent, il est aussi difficile d'estimer les coûts résultant de la nouvelle réglementation. Cependant,

¹²⁶ Cf. étude de la BRI (note 139), p. 38

ces participants au marché n'auront pas uniquement à supporter des coûts, car ils profiteront aussi directement des avantages incontestables offerts par un marché plus stable et plus transparent. Dans le domaine de la réglementation des dérivés, il faut s'attendre à ce que les effets se fassent ressentir d'abord sur les grandes banques qui sont les plus actives dans les opérations sur dérivés. Mais comme ces dernières concluent la majorité de leurs transactions sur dérivés avec des contreparties étrangères elles-mêmes déjà soumises aux obligations découlant du négoce de dérivés, les surcoûts liés à la réglementation suisse seront probablement relativement peu élevés.

4 Relation avec le programme de la législature et les stratégies nationales du Conseil fédéral

Le projet n'est annoncé ni dans le message du 25 janvier 2012 sur le programme de la législature 2011 à 2015¹²⁷, ni dans l'arrêté fédéral du 15 juin 2012 sur le programme de la législature 2011 à 2015¹²⁸. Il est cependant soumis au Parlement dès lors que, dans l'intérêt de la place financière suisse, la mise en œuvre tant des recommandations du CSF concernant le négoce de dérivés de gré à gré que des principes pour les infrastructures des marchés financiers publiés en avril 2012 par le CSPR et l'OICV¹²⁹ ne saurait attendre le prochain programme de législature. Il est compatible avec la stratégie du Conseil fédéral en matière de marchés financiers.

5 Aspects juridiques

5.1 Constitutionnalité et légalité

L'acte législatif s'appuie sur les art. 95 et 98, al. 1 et 2, de la Constitution fédérale; il est donc conforme à la Constitution.

5.2 Compatibilité avec les obligations internationales

Le projet est compatible avec les obligations internationales de la Suisse. Il tient notamment compte des recommandations du CSF concernant le négoce de dérivés de gré à gré et des principes pour les infrastructures de marchés financiers publiés en avril 2012¹³⁰ par le CSPR et l'OICV.

5.3 Frein aux dépenses

Le projet ne prévoit aucune dépense soumise au frein aux dépenses (art. 159, al. 3, let. b, Cst.).

¹²⁷ FF 2012 349

¹²⁸ FF 2012 6667

¹²⁹ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

¹³⁰ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

5.4 Délégation de compétences législatives

Les délégations de compétences législatives au Conseil fédéral et à l'autorité de surveillance (art. 3, 4, 10, 42, 69, 70, 74, 79, 88, 89, 92, 96, 97, 99, 128, 129, 142, 146, 148) contenues dans le projet devraient tout d'abord permettre une adaptation souple de la réglementation aux normes internationales, qui subissent d'importants changements actuellement. Pour la justification au cas par cas, on se référera aux articles correspondants.

Annexe 1

Obligations découlant du négoce de dérivés en fonction des contreparties centrales (CP)

	CP financière	Petite CP financière	CP non financière au-dessus de la valeur seuil	CP non financière en dessous de la valeur seuil
Compensation	oui	non	oui	non
Déclaration	oui	oui	oui	oui
Réduction du risque opérationnel	oui	oui	oui	oui
Réduction des risques Evaluation des opérations en cours	oui	non	oui	non
Réduction des risques Echange de garanties	oui	oui	oui	non
Plate-forme de négociation	oui	non	oui	non

**Tableau de concordance des règles de comportement
sur le marché**

LIMF	LBVM
Art. 110	Art. 20
Art. 111	Art. 21
Art. 112	Art. 22
Art. 113	Art. 23
Art. 114	Art. 24
Art. 115	Art. 25
Art. 116	Art. 26
Art. 117	Art. 27
Art. 118	Art. 28
Art. 119	Art. 29
Art. 120	Art. 30
Art. 121	Art. 31
Art. 122	Art. 32
Art. 123	Art. 33
Art. 124	Art. 33a
Art. 125	Art. 33b
Art. 126	Art. 33c
Art. 127	Art. 33d
Art. 128	Art. 33e
Art. 129	Art. 33f