



12 juin 2014

---

# **Rapport du Département fédéral des finances concernant les résultats de la consultation relative à la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)**

---

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Contexte .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Procédure de consultation.....</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>Principaux résultats de la consultation .....</b>	<b>5</b>
<b>4</b>	<b>Dispositions générales.....</b>	<b>5</b>
<b>5</b>	<b>Infrastructures des marchés financiers.....</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et négoce de valeurs mobilières pour compte propre.....</b>	<b>14</b>
<b>7</b>	<b>Négoce de dérivés .....</b>	<b>14</b>
<b>8</b>	<b>Autres règles de conduite sur le marché.....</b>	<b>17</b>
<b>9</b>	<b>Dispositions pénales .....</b>	<b>18</b>
<b>10</b>	<b>Dispositions transitoires.....</b>	<b>18</b>
<b>11</b>	<b>Modification d'autres actes.....</b>	<b>18</b>
	<b>Annexe: Liste des prises de position .....</b>	<b>22</b>

## 1 Contexte

La réglementation suisse actuelle en matière d'infrastructures des marchés financiers n'est plus adaptée à l'évolution de ces derniers 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, ainsi que des effets négatifs sur la stabilité et la compétitivité de notre place financière.

La nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) devrait combler les lacunes juridiques actuelles. Elle régit l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers dans leur ensemble. Les dispositions qui sont jusqu'à présent dispersées entre 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 définie dans une seule loi. De manière générale, la réglementation des places boursières 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.

En raison de leur lien étroit avec les infrastructures des marchés financiers et, en particulier, 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 statut d'autorisation propre est abrogé.

Par ailleurs, la LIMF soumet le négoce de dérivés à une réglementation conforme aux normes internationales actuelles. En Suisse, celui-ci s'effectue majoritairement de manière transfrontalière 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 déclaration et l'obligation de réduction des 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 entreront en vigueur uniquement lorsque cela sera judicieux compte tenu de l'évolution internationale.

Comme les règles relatives au négoce de dérivés, les dispositions actuelles concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés et la manipulation de cours s'appliquent à tous les acteurs du marché. Elles sont dès lors dissociées de la loi du 24 mars 1995 sur les bourses (LBVM)<sup>1</sup> et reprises quasiment telles quelles dans la LIMF.

Enfin, le projet remplace les dispositions sur l'assistance administrative figurant actuellement dans les différentes lois sur les marchés financiers par une réglementation uniforme dans la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> RS 954.1

<sup>2</sup> RS 956.1

## 2 Procédure de consultation

Ont été invités à participer à la procédure de consultation par un courrier du 13 décembre 2013 les gouvernements des 26 cantons, la Conférence des gouvernements cantonaux, douze partis politiques, trois associations faîtières des communes, des villes et des régions de montagne, huit associations faîtières de l'économie et 44 autres organisations ou milieux intéressés.

Parmi ces institutions et organismes, 24 cantons (ZH, LU, UR, SZ, OW, NW, ZG, FR, SO, BS, BL, SH, AR, AI, SG, GR, AG, TG, TI, VD, VS, NE, GE, JU), six partis politiques (PBD, PDC, PLR, Les Verts, UDC, PS), quatre associations faîtières de l'économie (economiesuisse, Union suisse des arts et métiers [USAM], Association suisse des banquiers [SwissBanking], Union syndicale suisse [USS]) et 26 représentants des milieux intéressés (BX Berne eXchange [BX], Credit Suisse SA [CS], Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers [FINMA], Eurex Zurich SA [Eurex], Forum OAR [Forum OAR], Geneva Trading & Shipping Association [GTSA], Conférence des autorités suisses du registre du commerce [CSRC], Renault Finance SA [Renault], Association suisse des Magistrats de l'ordre judiciaire [ASM], Fédération Suisse des Avocats [FSA], Association Suisse Produits Structurés [ASPS], Swiss Association of Independent Securities Dealers [SASD], Association Suisse d'Assurances [ASA], SIX Swiss Exchange [SIX], Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA], swisselectric – Organisation des entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité [swisselectric], SwissHoldings – Fédération des groupes industriels et de services en Suisse [SwissHoldings], Chambre fiduciaire [Chambre fiduciaire], UBS SA [UBS], Association des banques étrangères en Suisse [foreign banks], Association des entreprises électriques suisses [AES], Union des Banques Cantonales Suisses [UBCS], Association de Banques Suisses de Gestion [ABSG], Association de Banques Privées Suisses [ABPS], Commerce Suisse [Commerce CH] et Zug Commodity Association [ZCA]) ont pris position sur le fond du projet.

Par ailleurs, 26 autres organisations ont pris part à cette consultation (alliancefinance Communauté de travail pour la sécurité du droit et la stabilité [alliancefinance], Association of Corporate Treasurers – Suisse romande [ACTSR], Axpo Holding AG [Axpo], Bär & Karrer SA [B&K], Centre patronal [CP], CFA Society Switzerland [CFA], CLS Bank International [CLS Bank], Commission fédérale de l'électricité [EiCom], Elektrizitätswerk der Stadt Zürich [ewz], Fondation Genève Place Financière [FGPF], HKBB [HKBB], International Capital Market Association – European Repo Council [ICMA-ERC], International Capital Market Association (Suisse) [ICMA-CH], International Swaps and Derivatives Association, Inc. [ISDA], LCH.Clearnet Limited [LCH], Lenz & Staehelin AG [L&S], Markit Group Limited [Markit], Fédération des coopératives Migros, Treasury communauté Migros [Migros], PolyReg [PolyReg], Schellenberg Wittmer [SW], Swiss Association of Investment Companies [SAIC], Association suisse des institutions de prévoyance [ASIP], Swiss Association of Corporate Treasurers [SwissACT], Universität Zürich UFSP Finanzmarktregulierung [FinReg UZH], Association suisse des gérants de fortune [ASG], Wenger & Vieli AG [W&V]).

BE, GL, le Parti vert'libéral (pvl), l'Association des communes suisses, l'Union des villes suisses, l'Union patronale suisse, la Société suisse des employés de commerce et la Conférence des directrices et directeurs des départements cantonaux de justice et police ont expressément renoncé à prendre position.

Compte tenu du très grand nombre d'avis reçus et de points concernés, il n'est pas possible de reproduire individuellement ci-après toutes les propositions et justifications. Par souci de clarté, le présent rapport se limitera donc aux principales critiques des différentes normes définies dans le projet du Conseil fédéral. De plus amples informations sont disponibles dans les différentes prises de position, qui peuvent être obtenues sous forme de copies électro-

ques (art. 9, al. 2, de la loi sur la consultation [LCo]3). Les demandes de consultation correspondantes doivent être adressées au Service juridique du Secrétariat général du Département fédéral des finances (DFF).

### 3 Principaux résultats de la consultation

Le projet a rencontré un écho positif auprès d'une large majorité de participants à la consultation, qui saluent le fait que la réglementation suisse sur l'infrastructure des marchés financiers et le négoce de dérivés soit adaptée à la nouvelle situation des marchés et aux directives internationales. Le rapprochement de la législation avec celle de l'UE est accepté, mais un éventuel «Swiss Finish» est rejeté. Le regroupement des dispositions sur les infrastructures des marchés financiers dans un seul acte législatif, ainsi que la nouvelle formulation et l'uniformisation des prescriptions relatives à l'assistance administrative avec des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers au sein de LFINMA sont également plébiscités.

Les défenseurs du projet émettent cependant quelques réserves dans certains domaines et proposent plusieurs précisions et adaptations qui sont souvent très techniques. Concernant les infrastructures des marchés financiers, la mise en place d'un système organisé de négociation et d'une transparence pré-négociation est, par exemple, critiquée: selon certains avis, mieux vaudrait attendre que l'UE acquière de l'expérience en la matière avant de définir une réglementation. Les reproches portent fréquemment sur une délimitation trop floue des différentes plates-formes de négociation ou sur le manque de clarté des définitions. On déplore également que les dispositions applicables à ces plates-formes ne soient pas différenciées (comme dans le droit de l'UE). De plus, la reconnaissance proposée pour les plates-formes de négociation, les dépositaires centraux et les référentiels centraux étrangers est refusée, car elle est considérée comme irréaliste. Au niveau du négoce de dérivés, la définition de ces derniers et le champ d'application qui en découle pour les obligations de négoce sont contestés. Par ailleurs, certaines règles d'assujettissement et dispositions relatives à ces obligations font l'objet de critiques. Des participants à la consultation s'opposent aussi à la restriction de la procédure relative aux clients dans l'assistance administrative.

Seules l'UDC, alliancefinance et l'ASG rejettent le projet. Ces organisations reconnaissent la nécessité de réglementer les dérivés de gré à gré, mais estiment qu'il n'y a pas lieu d'établir une nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers. De même, BX pense que ces infrastructures ne doivent pas être modifiées sur le plan structurel. Migros et SwissACT refusent la réglementation proposée pour les dérivés, mais ne s'expriment pas sur l'ensemble du projet. De son côté, PolyReg ne remet pas en cause le bien-fondé des mesures, mais regrette que les projets de loi sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) n'aient pas été présentés avec la LIMF.

### 4 Dispositions générales

La disposition sur le but (art. 1) est largement saluée. Seules alliancefinance et l'USAM soulignent que la protection des investisseurs n'est pas le but de la LIMF et considèrent que celui-ci n'est pas défini de manière suffisamment claire. FinReg UZH indique que la formulation divergente de cet article par rapport à la LBVM entraîne une insécurité juridique. On peut ainsi se demander si la protection des investisseurs se limitera à l'avenir à l'égalité de traitement. En outre, cette nouvelle formulation suscite des doutes sur l'interprétation des dispositions reprises de la LBVM: celle-ci reste-t-elle valable ou la modification de l'article sur le but conduit-elle à une nouvelle interprétation? Enfin, il est proposé de compléter le but par les notions de compétitivité (UBS) et d'accès au marché (Chambre fiduciaire).

---

<sup>3</sup> RS 172.061

Les définitions énoncées à l'art. 2 sont, elles aussi, majoritairement acceptées. Toutefois, une meilleure distinction entre les termes «valeurs mobilières» et «dérivés» est souvent souhaitée (alliancefinance, economiesuisse, SW, USAM, UBS). Par ailleurs, les expressions «participants aux marchés financiers», «participants au marché», «participants», «participants directs» et «participants indirects» ne sont pas utilisées clairement dans le projet et devraient être définies (B&K, Eurex, ISDA, L&S, SwissBanking, USAM, SIX, SAIC, ABSG, W&V). Il est parfois recommandé de préciser les termes «cotation» (Eurex), «compensation» (Markit) et «règlement» (UBS) et d'ajouter d'autres définitions juridiques, notamment pour les expressions «infrastructures des marchés financiers» (alliancefinance, economiesuisse, SIX, SW) et «instruments financiers» (SW).

## 5 Infrastructures des marchés financiers

### 5.1 Appréciation générale

Les participants à la consultation saluent le fait que la réglementation suisse sur l'infrastructure des marchés financiers soit adaptée à la nouvelle situation des marchés et aux directives internationales. Le rapprochement de la législation avec celle de l'UE est unanimement accepté, mais certaines différences entre le projet et le droit européen sont parfois mises en évidence dans certains domaines. Seules alliancefinance, l'UDC et l'ASG pensent qu'aucune mesure générale directe n'est actuellement requise pour les infrastructures des marchés financiers.

Sur le fond, la mise en place d'un système organisé de négociation et d'une transparence pré-négociation est cependant critiquée. On déplore également que les dispositions applicables aux plates-formes de négociation ne soient pas différenciées (comme dans le droit de l'UE). De plus, la reconnaissance proposée pour les plates-formes de négociation, les dépositaires centraux et les référentiels centraux étrangers est refusée, car elle est considérée comme irréaliste. En revanche, le maintien du principe de l'autorégulation et le renforcement de la surveillance du marché recueillent une large approbation.

### 5.2 Dispositions communes

Définie à l'art. 3, l'obligation d'obtenir une autorisation pour les bourses, les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux, de même que la possibilité d'une telle obligation pour les systèmes de paiement sont saluées. La création de conditions d'autorisation et d'obligations autonomes pour toutes les infrastructures des marchés financiers est également appréciée. Par contre, la répartition proposée des plates-formes de négociation en bourses, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation, avec des conditions d'autorisation et des obligations spécifiques, est controversée (cf. commentaires du ch. 5.3). Par ailleurs, plusieurs demandes individuelles ont été formulées pour l'art. 3 (alliancefinance, CLS, CSRC, USAM, SIX, SW, TG). Par exemple, l'ABSG argue que l'on ne peut exiger des participants aux marchés financiers déjà autorisés une autorisation supplémentaire pour l'exploitation d'une infrastructure des marchés financiers.

D'après CS et SIX, il faut veiller à ce que le passage d'une autorisation bancaire à une autorisation d'infrastructure des marchés financiers n'engendre aucune conséquence négative pour les opérations effectuées et les services proposés jusqu'à présent par les titulaires d'une licence bancaire. Cela veut notamment pour l'offre de SIX SIS SA dans le domaine des cédules hypothécaires de registre.

Concernant l'art. 5 (modification de l'état des faits), plusieurs participants à la consultation proposent d'introduire un «seuil de signification» ou de préciser les circonstances nécessitant une autorisation supplémentaire ou une approbation (B&K, Eurex, UBS). SwissBanking, l'UBCS et UBS exigent en outre la suppression de l'al. 2. Appliquer par analogie la disposi-

tion aux infrastructures étrangères des marchés financiers violerait le principe de territorialité et ne serait pas réaliste.

Considéré comme excessivement sévère, l'art. 8 (services auxiliaires) fait l'objet de nombreuses critiques. Il est proposé d'autoriser de manière générale l'exploitation de plusieurs infrastructures des marchés financiers au sein d'une personne morale (ASPS, ABSG, SwissBanking) ou au moins en relation avec des plates-formes de négociation (alliancefinance, BX, economiesuisse, Eurex, HKBB, ICMA-ERC, UBCS, USAM, SIX, ASPS, UBS) ou de prévoir des dérogations (Chambre fiduciaire). Plusieurs participants demandent également qu'une banque puisse gérer un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation (HKBB, ICMA-ERC, SwissBanking, ASPS, USAM, UBCS, UBS).

En outre, on déplore parfois que la réglementation de l'externalisation énoncée à l'art. 9 soit plus stricte que les dispositions actuelles sur les banques (B&K, BX, economiesuisse, SIX, USAM). Il est suggéré soit de la restreindre aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (BX, economiesuisse, USAM), soit d'instaurer des règles analogues à celles de la circulaire FINMA 2008/7 «Outsourcing – banques» (SIX) ou une autorisation pour les seuls services liés à la gestion des risques, ou, sinon, d'exiger une convention d'externalisation (B&K). Une définition plus précise des «services essentiels» (éventuellement dans l'ordonnance) est également demandée (B&K, BX, economiesuisse, USAM, ASG).

Des requêtes individuelles concernant souvent une précision ou une légère adaptation ont été formulées pour les autres dispositions communes (notamment B&K, Eurex, SIX, USS, UBS). Par exemple, SIX souligne que les émetteurs devraient également être mentionnés dans les art. 17 (bases contractuelles) et 20 (publication des informations essentielles) et UBS argue que les art. 13 (groupes financiers) et 16 (accès libre et non discriminatoire) ne sont pas applicables de manière similaire à toutes les infrastructures des marchés financiers (Eurex partage cet avis). L'USAM fait aussi plusieurs propositions pour renforcer les droits des collaborateurs des prestataires de services financiers.

### 5.3 Plates-formes de négociation

SIX et Eurex saluent la répartition proposée des plates-formes de négociation en bourses, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation (art. 3 et 25). En revanche, bien qu'ils soutiennent la mise en place d'un système multilatéral de négociation en remplacement des organisations analogues à une bourse, la plupart des participants à la consultation pensent qu'il faudrait renoncer à introduire un système organisé de négociation ou attendre que l'UE acquière de l'expérience avec ces institutions (PBD, economiesuisse, SwissBanking, UBS, ASG). Certains ne voient pas la nécessité de mettre en place un système multilatéral de négociation (alliancefinance, BX, PLR). De plus, ICMA-CH estime que l'organisation analogue à une bourse devrait être conservée en plus des bourses, des systèmes multilatéraux de négociation et des systèmes organisés de négociation et qu'elle devrait pouvoir poursuivre ses activités dans le respect des obligations actuelles.

BX considère que même un système organisé de négociation ne permettant qu'un négoce bilatéral devrait être soumis à autorisation, alors que l'ASPS est d'avis que cette obligation ne devrait pas s'appliquer à un tel système. Plusieurs participants à la consultation arguent qu'un système de négociation exploité par une banque ou un négociant en valeurs mobilières ne devrait pas être tenu d'obtenir une autorisation, mais que la banque ou le négociant en valeurs mobilières devraient remplir les exigences (restreintes) de la LIMF (UBS, SwissBanking, UBCS). D'après UBS, les systèmes de négociation sur lesquels des dérivés sont négociés de gré à gré devraient être assujettis à l'obligation d'obtenir une autorisation. Cette obligation entrerait en vigueur dès que ces dérivés devront impérativement être négociés par l'intermédiaire de tels systèmes. Par ailleurs, le Conseil fédéral devrait être habilité à sou-

mettre d'autres types de systèmes de négociation à cette obligation si cela semble nécessaire au vu des évolutions internationales.

Les reproches portent fréquemment sur une délimitation trop floue des différentes plates-formes de négociation ou sur le manque de clarté des définitions (SIX, SW, ASPS, SwissBanking, Chambre fiduciaire, W&V). Selon certains participants, il faudrait reprendre la terminologie de l'UE (PDC, Eurex, ICMA-ERC, LU, USAM). On déplore également que les dispositions applicables à ces plates-formes ne soient pas différenciées, contrairement au droit européen (PBD, BX, PDC, Eurex, HKBB, ICMA-ERC, LU, SwissBanking, USAM, UBS, UBCS, ASG). BX et l'USAM estiment que la réglementation actuelle et sa flexibilité ont fait leurs preuves et que des allègements devraient être accordés à l'avenir.

Le maintien du principe de l'autorégulation (art. 26) est très largement approuvé (Eurex, PLR, Forum OAR, Commerce CH, Polyreg, SIX, SwissHoldings). Certains participants à la consultation demandent cependant que les limites de l'autorégulation soient plus concrètes et que celle-ci soit limitée (USS, PS, CFA, FinReg UZH). Ainsi, FinReg UZH souligne que la surveillance du respect des obligations boursières liées à la cotation devrait incomber à la FINMA à l'avenir, le risque de conflits d'intérêts étant trop élevé au niveau d'une bourse.

CFA avance notamment qu'en cas de maintien de l'autorégulation, l'organisme de surveillance du négoce devrait au moins être doté d'une source de financement durable, indépendante de la libre appréciation de la direction. Plusieurs participants à la consultation souhaitent des précisions ou des modifications concernant cet organisme (BX, Eurex, USAM, SIX, Chambre fiduciaire). Par exemple, pour BX et l'USAM, il faut clairement indiquer que l'organisme de surveillance du négoce peut également être géré en dehors d'une plate-forme de négociation. C'est d'ailleurs ce qu'exige la Chambre fiduciaire pour des raisons d'indépendance. De plus, SIX et Eurex soulignent que les tâches de régulation et de surveillance ne doivent pas nécessairement être assumées par le même organisme.

Concernant la disposition relative à la transparence du négoce (art. 28), il est souvent demandé de retarder l'introduction de la transparence pré-négociation jusqu'à ce que l'UE ait pu acquérir de l'expérience en la matière (PBD, economiesuisse, ICMA-ERC, Markit, USAM, SIX) ou de la limiter dans un premier temps aux actifs liquides et de ne l'étendre qu'ultérieurement (SwissBanking, UBS). En outre, les exceptions devraient être ancrées dans la loi (PBD, economiesuisse, ICMA-ERC, Markit, USAM, SIX, UBS, UBCS). En revanche, le PS considère qu'aucune exception ne devrait être autorisée.

Plusieurs participants à la consultation exigent que l'art. 30 (surveillance du négoce) indique clairement que les plates-formes de négociation doivent uniquement surveiller les transactions de gré à gré qui leur sont annoncées (B&K, Eurex, Forum OAR, SIX, UBS). En outre, la FINMA ne devrait pas être autorisée à transmettre aux autorités de poursuite pénales les informations qui lui ont été communiquées sous réserve du droit de refuser de déposer prévu dans une procédure pénale (B&K, economiesuisse, Forum OAR, SwissHoldings, SAIC). La nouvelle disposition sur la collaboration entre les organismes de surveillance du négoce (art. 31) est majoritairement saluée; seule UBS demande sa suppression pure et simple. Pour SwissHoldings, l'échange avec les autorités étrangères va trop loin. Certaines précisions relatives à l'utilisation des données sont souhaitées ici et là (SIX, Chambre fiduciaire). Selon BX, l'USAM et la Chambre fiduciaire, il faudrait également stipuler que l'échange réciproque d'informations est gratuit.

Plusieurs participants à la consultation demandent que le cercle des participants aux plates-formes de négociation (art. 33) ne soit pas étendu aux assurances ni aux gestionnaires de placements collectifs (USAM, SwissBanking, UBCS). UBS souligne également que l'art. 35 (admission de valeurs mobilières par des systèmes multilatéraux de négociation et des systèmes organisés de négociation) diffère du droit européen, qui exige la mise en place de règles transparentes sur les critères des instruments financiers admis au négoce.

Concernant l'obligation d'enregistrer pour les participants admis sur une plate-forme de né-



gociation (art. 38), l'USAM, SwissBanking et l'UBCS estiment nécessaire de préciser, comme dans le droit en vigueur, que seuls les mandats reçus sont enregistrés. Pour leur part, UBS et l'ASG pensent qu'une obligation d'enregistrer applicable à tous les participants admis sur les plates-formes de négociation va trop loin. Plusieurs participants à la consultation considèrent que l'obligation de déclarer (art. 39) devrait se limiter aux participants aux bourses (Chambre fiduciaire, ASG) ou à ceux admis sur un système multilatéral de négociation (USAM, SwissBanking, UBCS) et aux valeurs mobilières cotées à une bourse suisse (USAM, SwissBanking, UBCS, UBS). En revanche, SIX argue que l'obligation de déclarer devrait, comme auparavant, s'appliquer aussi aux négociants en valeurs mobilières qui ne participent pas à une plate-forme de négociation.

Eu égard au très grand nombre de plates-formes de négociation étrangères, la réglementation énoncée à l'art. 41 pour leur reconnaissance est qualifiée d'irréaliste. On admet cependant la pertinence d'une distinction provisoire ou durable entre les intermédiaires financiers suisses et certains systèmes de négociation et, partant, certains marchés. Diverses propositions ont été émises en la matière: on pourrait renoncer totalement à une reconnaissance ou la remplacer par une réserve d'exclusion (economiesuisse, SwissBanking, ABSG, UBCS), prévoir une reconnaissance automatique sans examen supplémentaire pour les Etats dont la réglementation est déjà équivalente selon l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et instaurer une obligation de déclarer pour les autres pays (ISDA, Chambre fiduciaire, foreign banks), définir des exceptions (SIX) ou limiter la reconnaissance aux bourses et, au demeurant, la remplacer par une obligation de déclarer (UBS).

Axpo, Swisselectric et l'AES suggèrent par ailleurs de supprimer l'art. 42 (bourses de l'électricité), car il n'y a aucun lien avec la LIMF, ou de le conserver dans la LBVM.

Enfin, plusieurs requêtes individuelles ont été formulées sur les autres obligations des plates-formes de négociation, en particulier par BX, Eurex, SIX et UBS. Les Verts, l'USS, le PS, FinReg UZH et le canton de Vaud demandent notamment l'instauration de mesures limitant les effets négatifs éventuels du négoce algorithmique et du négoce à haute fréquence (éventuellement dans l'ordonnance également). De plus, l'USS et le PS exigent une limitation des ventes à découvert non garanties et la FINMA souhaite une réglementation des benchmarks d'importance systémique.

## 5.4 Contreparties centrales

Plusieurs participants à la consultation proposent de préciser la définition d'une contrepartie centrale à l'art. 43 (ISDA, L&S, W&V, UBS, Chambre fiduciaire). En outre, certains (ISDA, SwissBanking, L&S, UBCS, ABPS, W&V) demandent de préciser de manière générale si les dispositions concernent uniquement les participants directs ou également les participants indirects (clarification des rapports juridiques avec la contrepartie centrale, problème de la terminologie).

SIX suggère de définir les conditions d'autorisation pour une contrepartie centrale, tandis que B&K aimerait qu'un article distinct sur la gestion des risques des contreparties centrales précise la disposition générale énoncée à l'art. 6, al. 3. Concernant l'art. 44 (garanties), plusieurs participants (B&K, ISDA, L&S, Chambre fiduciaire, UBS) demandent que l'étendue ou l'évaluation des garanties soient précisées.

Pour ce qui est des dispositions relatives à la procédure en cas de défaillance d'un participant (art. 47), B&K, l'UBCS, SwissBanking et SW veulent par analogie une réglementation explicite du modèle en cascade, tel qu'il est ancré dans l'ordonnance du 18 mars 2004 sur la Banque nationale (OBN)<sup>4</sup>. Par ailleurs, UBS exige la suppression de l'al. 3 de cet article, en vertu duquel la contrepartie centrale prévoit des mesures qui règlent les modalités de couverture de pertes importantes par les participants. Cette prescription pourrait amener les par-

<sup>4</sup> RS 951.31

participants à devoir assumer de manière illimitée toutes les pertes de la contrepartie centrale, bien qu'ils ne puissent pas influencer directement sur ses risques ni les surveiller. Cette situation poserait non seulement problème, mais serait également incompatible avec les règles de l'UE.

La création de dispositions sur la ségrégation (art. 48) et la transmissibilité (art. 49) est saluée. Plusieurs participants à la consultation remarquent toutefois que leur efficacité requiert des adaptations plus importantes du droit de l'insolvabilité, notamment de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (B&K, ISDA, L&S, W&V). Ils souhaitent que l'art. 48 (ségrégation) soit complété, en ce sens que la contrepartie centrale doit proposer à un participant direct – après la désignation d'un participant indirect – la possibilité d'une ségrégation collective des clients ou d'une ségrégation individuelle par client des encours des participants indirects (SW, Chambre fiduciaire, ABPS). D'après SwissHoldings, il faut également indiquer clairement que la ségrégation englobe le numéraire, contrairement à la distraction selon la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)<sup>5</sup>.

Plusieurs participants à la consultation, dont B&K, SwissBanking, SIX, UBS et W&V, suggèrent de préciser l'art. 49, al. 1. De plus, Eurex et SIX soulignent que la contrepartie centrale ne peut pas toujours garantir la transmissibilité en raison de dispositions divergentes dans d'autres juridictions. Du point de vue du droit de la faillite, W&V critique le choix offert au participant indirect (créancier) en cas de faillite d'un participant direct insolvable (débiteur). Enfin, pour l'UBCS et SwissBanking, il faudrait vérifier si les exigences relatives à l'expertise juridique d'un participant indirect en vertu des Cm 408.20 ss de la circulaire FINMA 2008/19 «Risques de crédit – banques» peuvent être adaptées du fait de la garantie de la transmissibilité lors de la défaillance du participant direct. Pour ce qui est de l'art. 49, al. 2, la prise en compte d'autres faits considérés comme une défaillance est souvent demandée (B&K, Eurex, SIX, SW).

L'art. 52 (publication des prix par les participants directs) est controversé. D'un côté, on argue que la contrepartie centrale devrait aussi être soumise à cette obligation (B&K, UBS). De l'autre, on exige que la disposition soit supprimée (UBCS) ou que les membres compensateurs soient tenus de divulguer la composition des prix de leurs services de compensation, mais pas de communiquer des prix universels (CS, SwissBanking).

Concernant la ségrégation relative aux participants directs (art. 53), SwissBanking et l'UBCS trouvent la formulation de l'al. 2 ambiguë. On ignore en particulier si l'expression «participant indirect» se réfère uniquement au client d'un membre compensateur direct ou si elle englobe également les clients de ce client. UBS estime qu'il faudrait ajouter à l'al. 3 une réserve sur la prise en charge de pertes plus importantes en cas de défaillance d'un participant.

Comme la disposition analogue relative aux plates-formes de négociation, la réglementation définie à l'art. 54 sur la reconnaissance des contreparties centrales pose problème pour les mêmes raisons. Plusieurs propositions sont émises: renoncer totalement à une reconnaissance (economiesuisse, SwissBanking, ABSG, UBCS), prévoir une reconnaissance automatique sans examen supplémentaire pour les Etats membres de l'espace économique européen (EEE) et pour les pays dont la réglementation est déjà équivalente selon l'AEMF (ISDA, UBS, foreign banks) ou réduire les exigences concernant la reconnaissance, par exemple au sens d'une réserve d'exclusion (PBD, PLR, HKBB, SFAMA, SIX).

## 5.5 Dépositaires centraux

Certains participants à la consultation (alliancefinance, USAM, ASG) estiment que la définition du dépositaire central énoncée à l'art. 55 est confuse et ils s'étonnent qu'elle ne corresponde pas à celle de l'OBN. Par ailleurs, B&K propose de limiter l'activité de dépositaire central à la conservation centralisée et au règlement des opérations sur titres pour les intermé-

<sup>5</sup> RS 952.0

diaires financiers.

B&K considère que l'art. 57 (titres intermédiés) est superflu et SW suggère d'y ajouter un nouvel alinéa, selon lequel le dépositaire central est tenu de choisir les mêmes règles de droit pour tous les participants dans les conditions convenues avec ceux-ci. Concernant l'art. 58 (délais de règlement), tant SIX qu'UBS indiquent que les délais de règlement sont fixés par la plate-forme de négociation et non par le dépositaire central.

Les art. 59 (garanties) et 63 (ségrégation) suscitent des commentaires analogues à ceux des art. 44 ss de la part d'ISDA, de L&S, de la Chambre fiduciaire et d'UBS. En outre, la Chambre fiduciaire redoute l'impact négatif de l'art. 59, al. 2.

Dans le domaine des accords entre dépositaires centraux (art. 64 et 65), UBS souligne notamment que la conclusion d'un accès normal par liaison avec un autre dépositaire central ne devrait pas nécessiter l'approbation de la FINMA, mais être uniquement soumise à une obligation de déclarer. SIX privilégie une réglementation analogue aux prescriptions actuelles, à savoir une approbation unique des directives internes du dépositaire central relatives à l'organisation de son réseau de dépositaires.

Enfin, SIX suggère que l'on définisse les conditions d'autorisation pour un dépositaire central. Par ailleurs, selon Eurex et SW, la loi devrait indiquer explicitement que l'on renonce à toute reconnaissance pour les dépositaires centraux.

## 5.6 Référentiels centraux

L'USS et le PS pensent qu'il ne faudrait mettre en place qu'un seul référentiel central, géré par la FINMA, auquel on annoncerait non seulement les opérations sur dérivés, mais toutes les transactions financières. HKBB considère aussi que la Suisse doit avoir son propre référentiel central.

Concernant l'accès des autorités suisses à un référentiel central (art. 69), Axpo, Swisselectric et l'AES sont d'avis qu'aucun accès direct ne devrait être accordé à l'EICOM. D'après SwissHoldings, SwissBanking et l'UBCS, cet accès aux données est relativement étendu, en particulier pour les «autres autorités suisses de surveillance des marchés financiers».

Au demeurant, les dispositions relatives à l'accès des autorités étrangères aux données (art. 70) et à la reconnaissance des référentiels centraux étrangers (art. 72) ont suscité des remarques sur la réglementation des référentiels centraux. Dans le cas de l'art. 70, les participants à la consultation insistent de manière générale sur la nécessité de s'assurer que les données ne seront pas détournées de leur but, par exemple à des fins fiscales. Certains d'entre eux refusent tout accès des autorités étrangères à des affaires uniquement suisses (LU, SwissBanking, ABSG, UBS) ou acceptent uniquement un accès à des données agrégées (Forum OAR) ou un accès indirect par l'intermédiaire de la FINMA (PLR). Axpo, Swisselectric et l'AES souhaitent même introduire un droit de recours pour les personnes ou organisations concernées.

Les conditions de reconnaissance des référentiels centraux étrangers sont jugées trop strictes. Plusieurs propositions sont émises: renoncer totalement à une reconnaissance ou introduire une réserve d'exclusion (economiesuisse, PLR, FGPF, SFAMA, SwissBanking, ABSG, ABPS), prévoir une reconnaissance automatique pour les Etats dont la réglementation est déjà équivalente selon l'AEMF (ASA, foreign banks, ZCA, ISDA, UBS) ou permettre aux participants suisses aux marchés financiers de remplir leurs propres obligations et celles de leurs clients à l'étranger sans conditions d'autorisation supplémentaires, même en rapport avec un référentiel central étranger (PBD, Axpo, Swisselectric, AES, UBCS).

## 5.7 Systèmes de paiement

D'après W&V, la LIMF devrait créer une base légale pour réglementer les systèmes de paiement électronique. On éviterait ainsi de donner la qualité de banque aux prestataires de services correspondants uniquement parce qu'ils acceptent des dépôts du public.

## 5.8 Infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

Selon le droit en vigueur, la Banque nationale suisse (BNS) peut fixer des exigences particulières pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique afin de prévenir les risques qui en découlent pour la stabilité du système financier suisse. Le maintien de cette réglementation et son ancrage aux art. 21 ss LIMF suscitent l'approbation.

FinReg UZH souligne que l'art. 21 définit uniquement les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement comme des infrastructures présentant une importance systémique potentielle, mais pas les bourses et les autres plates-formes de négociation, et que la plupart des juridictions font cette distinction, car les plates-formes de négociation n'ont souvent aucun risque de contrepartie. Il faudrait pourtant englober aussi les plates-formes de négociation suisses pour pouvoir vérifier dans un cas particulier si l'une d'elles présente une importance systémique. Selon Eurex, les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement dont le siège est à l'étranger et qui n'ont aucune relation avec le marché financier suisse devraient être exclus.

Concernant les exigences particulières (art. 22), B&K recommande de mentionner explicitement les risques pour le système financier mondial, en plus de ceux pesant sur la stabilité du système financier suisse, car les normes internationales portent principalement sur les premiers. Par ailleurs, B&K suggère que la BNS entende la FINMA avant de régler les modalités par voie d'ordonnance. La FINMA estime que la loi devrait déjà définir les domaines dans lesquels la BNS peut émettre des exigences particulières au niveau de l'ordonnance. Conformément à l'esprit de coopération qui ressort de l'art. 75 en matière d'exercice de la surveillance, la réglementation devrait délimiter aussi clairement que possible les activités de surveillance respectives des deux autorités.

En matière de plans de stabilisation et de plans de liquidation (art. 23), la FINMA souhaite pouvoir ordonner des obligations correspondantes aux infrastructures des marchés financiers faisant partie d'un groupe et les étendre aux infrastructures critiques pour le négoce. B&K propose de préciser le moment auquel le plan de stabilisation et les informations nécessaires à l'établissement du plan de liquidation doivent être remis. Selon Eurex, il faut indiquer clairement que les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement dont le siège est à l'étranger, que la BNS considère comme d'importance systémique et qui sont libérés du respect des exigences particulières en vertu de l'art. 22, al. 4, sont également exemptés de l'exigence énoncée à l'art. 23.

## 5.9 Surveillance

En vertu de l'art. 75, la FINMA est l'autorité de surveillance des infrastructures des marchés financiers qui ne sont pas d'importance systémique. En revanche, le concept dual de surveillance en vigueur est conservé pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique: la BNS surveille les infrastructures des marchés financiers pour protéger la stabilité du système financier (surveillance des systèmes), tandis que la FINMA assume la surveillance microprudentielle des opérateurs des systèmes (surveillance des établissements). Cette répartition des compétences n'est pas remise en cause dans les avis reçus.

SIX précise que la réglementation prévue pour la surveillance (FINMA et BNS) constitue un système ciblé et complémentaire. L'entreprise est convaincue qu'une interaction induite par la coopération entre ces deux autorités, d'une part, et les assujettis, d'autre part, sera

conservée sur cette base. Concernant la délimitation des compétences prévue à l'art. 24 pour la procédure d'autorisation, la FINMA propose d'adapter la formulation de sorte que l'évaluation de l'importance systémique par la BNS et la définition d'exigences particulières concrètes fassent chaque fois l'objet d'une décision autonome. B&K estime que la FINMA ne devrait accorder une autorisation éventuelle qu'après avoir entendu la BNS. De plus, il serait souhaitable pour tous les participants au marché que la FINMA publie une liste des infrastructures des marchés financiers qu'elle a autorisées et reconnues. BX aimerait que les délais de la procédure d'autorisation soient fixés dans une ordonnance d'exécution du Conseil fédéral.

Certaines remarques et propositions d'adaptation ont été formulées pour les instruments prudentiels de la FINMA régis par les art. 76 à 78. La Chambre fiduciaire indique que le mandat et les normes d'audit relatifs à l'art. 76 devraient être précisés dans une ordonnance ou une circulaire. Eurex pense qu'un plan de liquidation n'est pas nécessaire pour les plateformes de négociation et recommande une clarification correspondante à l'art. 77. En outre, il est suggéré de préciser l'expression «personne chargée de la liquidation». UBS ne voit pas la nécessité de la réglementation énoncée à l'art. 78, al. 1, let. a et b, et demande une extension des délais prévus à 24 (let. a) et 12 mois (let. b).

## 5.10 Insolvabilité

Plusieurs participants à la consultation soulignent la primauté des dispositions spéciales de la LIMF par rapport aux prescriptions générales du droit de la poursuite pour dettes et de la faillite. Selon ISDA et L&S, l'applicabilité des principaux mécanismes et dispositifs de protection (accords de compensation, accords de réalisation de gré à gré de garanties, transmissibilité des transactions, finalité des instructions) en cas d'insolvabilité et les éventuelles procédures préalables des parties et infrastructures des marchés financiers prenant part aux transactions financières (par ex. mesures de protection et procédure d'assainissement) constituent une condition sine qua non à la protection des marchés financiers et de tous les participants. W&V estime, par exemple, qu'un transfert en vertu de la LIMF prime l'art. 30 LB et que cette primauté de la LIMF devrait être inscrite dans la LB.

Pour ISDA et L&S, il faut définir de manière exhaustive l'expression «mesures en cas d'insolvabilité» énoncée à l'art. 79 LIMF, notamment en relation avec toutes les procédures d'insolvabilité applicables (LP, LIMF, LB, LPCC, LSA). Dans le même temps, il faudrait préciser que la prescription s'applique uniquement aux infrastructures des marchés financiers réglementées par la LIMF (à l'exception des participants). B&K, SW et UBS sont également de cet avis. SW souhaite ajouter que les renvois valent également pour les règles applicables de l'ordonnance de la FINMA du 30 août 2012 sur l'insolvabilité bancaire (OIB-FINMA)<sup>6</sup>. Par ailleurs, CS, SIX et SwissBanking aimeraient un renvoi supplémentaire vers les art. 16 et 37d LB. A titre d'alternative, B&K, ISDA, L&S, SW, UBS et, par analogie, W&V suggèrent d'insérer ce renvoi directement à l'art. 81 (distraction) et d'étendre la disposition en conséquence.

Concernant la réglementation sur la protection du système (art. 80), un renvoi vers l'art. 27, al. 3 (et éventuellement al. 2), LB a été plusieurs fois évoqué, de même qu'un profond remaniement des dispositions (B&K, L&S, SW, SwissBanking, UBS, W&V). L'exigence d'un marché représentatif posée à l'al. 4, notamment, est controversée. Des modifications ont également été proposées pour les al. 2 (ISDA, L&S) et 3 (B&K, L&S, Chambre fiduciaire).

En matière d'ajournement de l'assainissement pour permettre la résiliation des contrats (art. 82), B&K, SwissBanking et UBS suggèrent – avec quelques autres ajouts – une disposition similaire dans la LB. De plus, ISDA, L&S, SW et l'UBCS proposent que la réglementation prévue soit modifiée. W&V se montre sceptique quant à l'obtention de l'impact souhaité.

---

<sup>6</sup> RS 952.05

D'après ISDA et L&S, la primauté des accords de compensation (art. 83) doit être garantie globalement en l'établissant par rapport à toute disposition contraire du droit de l'insolvabilité. SIX, SW et W&V proposent une extension du champ d'application, ainsi qu'un transfert de la disposition dans la LP (SW) et son entrée en vigueur immédiate (W&V). B&K et UBS estiment que cette prescription est redondante si le remaniement de la LB suggéré pour la protection du système (art. 82) est réalisé.

En ce qui concerne le transfert en cas de faillite d'un participant (art. 84), il faut veiller, selon B&K et UBS, à ce que les accords correspondants entre les participants directs et indirects et une contrepartie centrale prévalent sur les dispositions contraires du droit civil et du droit de la faillite. Ces deux entreprises formulent des précisions. Par ailleurs, CFA, Eurex, ISDA, L&S, SIX, SW et l'UBCS estiment que la disposition doit être adaptée et clarifiée. W&V est partisan d'une entrée en vigueur immédiate.

## **6 Offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire et négoce de valeurs mobilières pour compte propre**

Les participants qui approuvent la LIMF saluent majoritairement le transfert, de la LBVM vers la LIMF, des catégories de négociants en valeurs mobilières que sont les maisons d'émission, les fournisseurs de dérivés, les négociants opérant pour leur propre compte et les teneurs de marché. Toutefois, W&V souhaite que les catégories actuelles de négociants en valeurs mobilières soient conservées dans la LIMF ou dans la LBVM. L'ASPS estime qu'il faut maintenir le statut d'autorisation des négociants opérant pour leur propre compte et celui des teneurs de marché et que l'offre de produits structurés au public ne devrait pas être réservée aux banques et aux négociants en valeurs mobilières. Enfin, plusieurs participants à la consultation (BX, USAM, ASG, banques cantonales, Chambre fiduciaire) indiquent que le complément «pour autant que ceux-ci opèrent principalement dans le domaine financier» devrait être supprimé aux art. 85 (offre de valeurs mobilières au public sur le marché primaire) et 86 (négoce de valeurs mobilières pour compte propre).

## **7 Négoce de dérivés**

### **7.1 Appréciation générale**

La mise en place d'obligations dans le négoce de dérivés, en application des normes internationales, est unanimement saluée et elle est considérée comme essentielle pour maintenir l'accès au marché. Les critiques portent principalement sur la définition d'un dérivé et sur le champ d'application qui en découle pour les obligations de négoce. Certaines règles d'assujettissement et certaines dispositions relatives à ces obligations sont également controversées.

### **7.2 Champ d'application et exceptions**

Dans ce titre, les critiques concernent la définition des dérivés soumis à des obligations et l'assujettissement éventuel de certaines catégories de contreparties (art. 87).

Plusieurs participants à la consultation estiment que la définition d'un dérivé, qui est déterminante pour fixer les obligations de négoce (art. 2, let. b, art. 88, al. 3, et art. 93), est trop large (ABPS, CS, GTSA, SW, SwissBanking, SFAMA, UDC, ASPS et UBS notamment). Eu égard à la définition étroite des dérivés de gré à gré dans la réglementation européenne (EMIR), il est demandé de ne prévoir aucune obligation pour le négoce de dérivés en bourse et pour celui de dérivés titrisés et d'exclure les produits structurés et le prêt de titres (securities lending and borrowing). La plupart de ces participants exigent également que les obligations de négoce ne s'appliquent pas aux swaps de devises et aux opérations à terme sur devises,

comme dans la réglementation américaine, car ces transactions simultanées ne sont pas exposées en premier lieu à un risque de contrepartie, que ces obligations devraient permettre d'éliminer, mais à un risque de règlement bien plus faible (alliancefinance, ABPS, PBD, economiesuisse et UBS notamment). Par ailleurs, GTSA souhaite que l'on vérifie si la définition d'un dérivé n'englobe pas les opérations à terme exécutées physiquement. Pour certains participants à la consultation, les opérations sur dérivés de gré à gré ne sont pas négociées sur une plate-forme de négociation ni subordonnées aux règles d'une telle plate-forme ni exécutées selon celles-ci (Eurex, GTSA).

Il est parfois demandé que les gestionnaires de fortune et les conseillers en placement ne soient pas soumis aux obligations de négoce, car ils agissent en général par l'intermédiaire d'une contrepartie financière (alliancefinance, USAM) ou sont déjà assujettis à des règles interdisant toute activité en tant que contrepartie financière (ASG). Plusieurs voix se font toutefois entendre pour que ces personnes satisfassent expressément à ces obligations en vertu de l'égalité de traitement (Forum OAR, SFAMA). On exige également que l'on renonce à assujettir les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens des art. 48 ss LPP, car elles ne mettent pas le système en péril et devraient supporter une charge importante en raison de ces obligations. Le cas échéant, ces contreparties devraient être considérées comme des contreparties non financières ou libérées de certaines obligations (ASIP, Migros, SwissACT). Enfin, certains participants à la consultation souhaitent que les sociétés mères d'un groupe fassent partie des contreparties non financières, car elles ne sont pas la contrepartie dans les opérations sur dérivés (economiesuisse, SwissBanking, SAIC).

L'ASIP demande une réglementation générale précisant que les obligations de négoce sont respectées si une opération est exécutée selon des règles étrangères équivalentes.

### **7.3 Compensation par une contrepartie centrale**

Dans ce domaine (art. 89 à 98), on exige que la loi comporte une disposition spéciale selon laquelle une contrepartie peut s'en remettre à la qualification de ses contreparties (par ex. en tant que petite contrepartie non financière) (CS, economiesuisse, SwissBanking et UBS notamment).

Concernant la définition d'une petite contrepartie non financière, et plus précisément la réglementation du passage d'un statut à un autre, de nombreux participants à la consultation souhaitent les mêmes délais de carence que dans EMIR, à la différence près qu'il faudrait parler de jours ouvrables et pas simplement de jours (GTSA, SwissBanking, Chambre fiduciaire, UBS). Certaines prises de position demandent que l'on renonce à l'obligation de compensation – voire à toutes les obligations – pour les petites contreparties non financières (Migros, SwissACT, SwissHoldings).

Plusieurs prises de position portent également sur les petites contreparties financières (art. 91), dont l'introduction est majoritairement saluée (même si elle diffère de la norme internationale). Seul le PS s'y oppose. Les critères proposés pour définir une petite contrepartie financière font cependant l'objet de fréquentes critiques et il est suggéré de s'appuyer sur le volume du négoce de dérivés (ABPS, SFAMA) ou sur le total du bilan (USAM, ASG). A tout le moins, il ne faudrait pas se limiter au seul critère des opérations sur dérivés visant à couvrir des hypothèques (B&K, LU, OW et SwissBanking notamment). L'ouverture de la catégorie des petites contreparties financières aux assurances a également été demandée (economiesuisse, ASA).

Pour ce qui est des seuils (art. 92), il est exigé qu'ils ne soient pas fixés de manière évolutive, comme dans EMIR, mais en fonction d'une moyenne des trois dernières années ou à la fin d'une année (ABPS, SwissBanking, UBS). Selon des demandes fréquentes, la loi devrait préciser que le Conseil fédéral doit fixer les seuils en tenant compte des normes internationales (AXPO, economiesuisse, Forum OAR, ISDA et SwissACT notamment).

Comme indiqué précédemment, de nombreux participants à la consultation pensent que la définition des dérivés concernés (art. 93) est trop large. Ils soulignent dès lors que l'obligation de compensation devrait uniquement porter sur les dérivés négociés de gré à gré (alliancefinance, BPS, PBD, economiesuisse, PLR, FINMA, GTSA, SW, SwissBanking, USAM et UBS notamment). Il ne faudrait considérer explicitement que les dérivés compensés par une contrepartie autorisée (B&K, SwissBanking, UBS).

En matière d'opérations transfrontières (art. 94), UBS suggère de reconnaître d'emblée l'équivalence de la réglementation de l'UE et des règles reconnues par cette dernière.

Enfin, concernant les opérations intragroupe (art. 95), il est proposé de créer une base légale pour un échange de renseignements au sein du groupe (economicsuisse, SwissBanking).

#### **7.4 Communication au référentiel central**

Dans ce domaine (art. 96 à 98), il est souvent demandé de renoncer à l'obligation de communication pour les petites contreparties non financières, car elles n'ont pas d'importance systémique (CS, Migros, SwissBanking, SwissACT, ABSG).

Un grand nombre de participants à la consultation souhaitent simplifier la disposition sur les parties tenues de communiquer, en reprenant en particulier le système appliqué dans la réglementation américaine (economicsuisse, GTSA, ISDA, SW, SFAMA et UBS notamment). SIX préfère définir les délais et les contenus au niveau de l'ordonnance.

Certains participants aimeraient préciser dans la loi que l'exécution de l'obligation de communiquer ne constitue pas une violation des obligations contractuelles ou légales (GTSA, SW) ou que l'applicabilité de l'art. 271 du code pénal (CP)<sup>7</sup> est exclue (UBS, SwissBanking).

UBS ne veut pas que des données sur des personnes physiques soient communiquées. Enfin, une disposition selon laquelle l'obligation de communiquer est également remplie si elle est exécutée conformément à une législation étrangère équivalente est exigée.

#### **7.5 Réduction des risques**

Dans ce domaine également, on demande que la réglementation se limite aux dérivés de gré à gré et qu'il n'y ait aucune réduction des risques pour les swaps de devises et les opérations à terme sur devises (UBS) ni pour les dérivés négociés en bourse (UBS, ABSG).

La Chambre fiduciaire ne souhaite aucune exception à l'obligation d'évaluer les opérations avec des contreparties non assujetties et exige avec d'autres (SwissBanking, ABSG) une possibilité de délégation.

Concernant l'échange de garanties (art. 102), il faut indiquer clairement que toutes les garanties reconnues par le droit suisse sont autorisées. Par ailleurs, l'accord concernant la valorisation devrait plutôt reposer sur l'art. 27 LB.

On propose également sous ce point une disposition selon laquelle les obligations sont satisfaites si elles sont exécutées conformément à une législation étrangère équivalente (SW, SwissBanking, SwissHoldings).

Plusieurs participants à la consultation estiment que l'art. 103, let. c, est inutile pour les opérations intragroupe. Il est également contraire au système, car il introduit de fait une responsabilité du groupe envers sa filiale (B&K, SwissHoldings, UBCS).

---

<sup>7</sup> RS 311.0



## 7.6 Obligation de passer par une plate-forme de négociation

Le mécanisme prévu pour l'obligation de passer par une plate-forme de négociation, dont l'entrée en vigueur dépend de l'évolution internationale, est salué, même s'il est souligné qu'aucune obligation ne devrait être introduite sous réserve (economiesuisse, SwissBanking). En revanche, le PS demande l'instauration immédiate de cette obligation.

En la matière, on exige également que l'obligation se limite aux dérivés devant être compensés (CS, UBS) et que les swaps de devises et les opérations à terme sur devises en soient exclus (UBS). L'UBCS préfère que les dérivés devant être négociés sur une plate-forme de négociation soient déterminés par le Conseil fédéral plutôt que par la FINMA.

## 7.7 Audit

Prévue à l'art. 108, l'exigence posée aux organes de révision au sens du code des obligations (CO)<sup>8</sup> de vérifier si les contreparties non financières respectent leurs obligations de négoce est critiquée de part et d'autre (B&K, Migros, economiesuisse, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, SwissBanking, UBS). Il est également souligné que la déclaration des infractions au DFF par l'organe de révision contrevient aux rapports de loyauté envers l'entreprise audité. On pourrait éventuellement prévoir une déclaration subsidiaire si la société ne corrige pas la situation malgré une mise en demeure de l'organe de révision.

Les parties concernées estiment que les réserves relatives aux dispositions sur l'approvisionnement en électricité et sur le négoce d'électricité (art. 108, al. 3, let. a) sont inutiles, car celui-ci n'est pas régi par une loi spécifique et les prescriptions sur l'approvisionnement en électricité ne diffèrent pas de la LIMF (AXPO, VSE).

## 8 Autres règles de conduite sur le marché

Le transfert des règles de conduite en vigueur sur le marché (dispositions sur la publicité des participations, sur les offres publiques d'acquisition, sur les opérations d'initiés et sur la manipulation de cours) de la LBVM vers la LIMF est salué. Seules l'ASG et alliancefinance s'y opposent. SwissHoldings n'y voit certes aucune nécessité impérieuse, mais reconnaît que cela découle de la systématique des lois.

Les précisions relatives à l'obligation de déclarer (art. 110) sont bien accueillies. L'UBCS, LU et SwissBanking souhaitent qu'un exécuteur testamentaire soit libéré de cette obligation au niveau de l'ordonnance pour les titres de participation et les instruments financiers qu'il détient dans le cadre du mandat correspondant. SIX se demande par ailleurs si une marge de manœuvre plus importante ne serait pas judicieuse pour calculer les amendes en cas de violation de l'obligation de déclarer. Plusieurs législations étrangères lient celles-ci à des valeurs de référence telles que le chiffre d'affaires ou le bénéfice de la personne tenue de déclarer ou de l'entreprise concernée, voire à la plus-value réalisée en ne respectant pas cette obligation, ce qui accroît l'effet dissuasif.

Concernant les dispositions sur les offres publiques d'acquisition (art. 112 ss), SIX suggère que les coûts de la Commission des offres publiques d'acquisition (art. 113) ne soient plus à l'avenir supportés uniquement par la bourse, mais par toutes les plates-formes de négociation. De plus, l'ASM propose qu'un recours auprès du Tribunal fédéral soit possible pour ces offres, à condition qu'il s'agisse d'une question juridique d'importance fondamentale ou que le cas revête une importance particulière pour d'autres raisons.

SwissBanking et l'UBCS refusent que les dispositions relatives aux opérations d'initiés et à la manipulation de marché ou de cours soient étendues à toutes les valeurs mobilières admi-

---

<sup>8</sup> RS 220

ses au négoce des plates-formes de négociation. En revanche, le PS souhaite élargir la manipulation du marché à l'utilisation d'algorithmes informatiques et FinReg UZH pense que l'interdiction des opérations d'initiés devrait également englober les opérations privées sur dérivés et le négoce d'électricité. De plus, la manipulation de cours devrait aussi s'appliquer aux indices, aux marchés des matières premières et à l'électricité.

## 9 Dispositions pénales

Une très large majorité des participants à la consultation salue les dispositions pénales. Seuls l'USAM, SwissBanking, SwissHoldings et la SAIC les rejettent, car elles les trouvent trop imprécises et trop strictes. De plus, quelques modifications ont été proposées (AG, USS, UBS, ZH, ZG). Par exemple, AG aimerait que les dispositions pénales et les compétences soient centralisées dans une loi, tandis que ZG estime que les procédures concernant la violation du secret professionnel ne devraient pas pouvoir être transférées aux autorités cantonales.

## 10 Dispositions transitoires

Pour ce qui est des dispositions transitoires, il est souvent souligné que les institutions suivantes ne devraient pas être tenues de demander une nouvelle autorisation, par analogie à la réglementation proposée pour les bourses: organisations analogues à une bourse bénéficiant déjà d'une autorisation (BX, economiesuisse, USAM, UBS), plates-formes gérées par une banque ou un négociant en valeurs mobilières (SwissBanking, UBS, UBCS), bourses étrangères autorisées (ICMA-ERC), participants au négoce étrangers autorisés (Eurex) ainsi que contreparties centrales et dépositaires centraux déjà autorisés en tant que banques (Eurex, LCH, SIX). Par ailleurs, l'absence de dispositions transitoires pour les infrastructures des marchés financiers qui ont déjà aujourd'hui une importance systémique selon la BNS et pour les relations entre les dépositaires centraux est mise en avant (Eurex). La Chambre fiduciaire et UBS indiquent que le délai de mise en œuvre pour respecter les nouvelles prescriptions devrait être prolongé et fixé à deux ans. Foreign banks estime qu'il faut accorder aux banques des délais transitoires appropriés.

Certains participants à la consultation sont contre l'effet rétroactif des obligations relatives au négoce de dérivés (ISDA, SFAMA). Selon eux, il faudrait au moins octroyer des délais transitoires adéquats (UBS). Enfin, la SFAMA suggère une clause de réexamen analogue à la réglementation too big to fail pour permettre une entrée en vigueur rapide des dispositions.

## 11 Modification d'autres actes

### 11.1 Loi sur le Tribunal fédéral<sup>9</sup>

Selon l'ASM, un recours contre les décisions relatives aux offres publiques d'acquisition devrait être autorisé s'il s'agit d'une question juridique d'importance fondamentale ou si le cas revêt une importance particulière pour d'autres raisons (cf. également ch. 8).

### 11.2 Loi sur la TVA<sup>10</sup>

La Chambre fiduciaire souhaite une terminologie uniforme («audit» à la place de «révision»).

---

<sup>9</sup> RS 173.110

<sup>10</sup> RS 641.20

### **11.3 Loi sur la Banque nationale<sup>11</sup>**

Introduite à l'art. 16a, la possibilité pour la BNS de demander également des informations «non statistiques» aux participants aux marchés financiers si elle en a besoin pour s'acquitter de son mandat légal est en partie controversée. La FINMA accepte cet article, mais propose quelques modifications d'entente avec la BNS pour s'assurer que cette nouvelle possibilité n'engendrera pas une double surveillance entre la BNS et la FINMA et que les compétences demeureront claires à l'exemple des règles précédentes. L'ASIP demande une exception pour les institutions de prévoyance, tandis qu'UBS propose de traiter ces questions lors du futur examen de la réglementation too big to fail. CS suggère de supprimer cette disposition et de la remplacer par un Memorandum of Understanding étendu entre la BNS et la FINMA, alors que SwissBanking souhaite sa suppression pure et simple.

Concernant la collaboration de la BNS avec des autorités étrangères (art. 21), SwissBanking et UBS demandent que la nouvelle procédure restreinte relative au client selon la LFINMA soit reprise dans la LBN pour uniformiser la législation et garantir la protection juridique.

### **11.4 Loi sur les placements collectifs<sup>12</sup>**

L&S formule un nouvel art. 132a sur le caractère juridiquement contraignant et la validité juridique des accords de compensation conclus au préalable et d'autres accords.

### **11.5 Loi sur les banques<sup>13</sup>**

CS et UBS saluent le fait que l'art. 2bis prévoit d'étendre les compétences de la FINMA aux sociétés holdings et à d'éventuelles autres sociétés du groupe. Les deux établissements proposent de préciser dans le message que les programmes de covered bonds des banques ne sont pas considérés comme des «sociétés du groupe significatives».

Comme indiqué au ch. 5.10, un remaniement de l'art. 27 est parfois suggéré. Les prises de position de B&K, de L&S et d'UBS comprennent des propositions correspondantes. B&K et UBS formulent également un nouvel art. 30a sur l'ajournement de l'assainissement pour permettre la résiliation des contrats.

### **11.6 Loi sur les bourses<sup>14</sup>**

La Chambre fiduciaire souhaite une terminologie uniforme («audit» à la place de «révision»). Pour SIX, l'idéal serait de transférer toutes les dispositions de la LBVM dans un nouveau cadre réglementaire pour pouvoir abroger la LBVM.

D'après SW, il faudrait mettre en place, pour l'activité de négociant agissant pour le compte de clients, une dérogation analogue à la réglementation proposée à l'art. 86 LIMF concernant le négoce pour compte propre, lorsque les dérivés sont négociés sur une plate-forme de négociation autorisée ou reconnue par la FINMA et que la plate-forme en question accepte également des participants qui n'ont pas une licence de négociants en valeurs mobilières.

---

<sup>11</sup> RS 951.11

<sup>12</sup> RS 951.31

<sup>13</sup> RS 952.0

<sup>14</sup> RS 954.1

## 11.7 Loi sur la surveillance des marchés financiers<sup>15</sup>

La FINMA salue l'ajout concernant la réglementation de sa collaboration avec les autorités suisses (art. 38, al. 4), mais elle pense qu'il devrait remplacer la disposition précédemment énoncée à l'art. 38, al. 1. SG soutient également la nouvelle réglementation.

Concernant sa collaboration avec d'autres autorités suisses (art. 39), la FINMA souhaite conserver le système actuel et également permettre l'échange d'informations non accessibles au public sur certains participants au marché avec la BNS et le DFF, si elle en a besoin pour accomplir ses tâches.

Le PBD, la FINMA, SwissBanking et UBS sont explicitement favorables à la reformulation et à l'uniformisation des dispositions sur l'assistance administrative avec des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers (art. 42 et 42a), notamment en ce qui concerne la limitation de la procédure relative au client (art. 42a, al. 4 à 6). Le PDC, le PLR, foreign banks et GE saluent également la nouvelle version à condition que la réciprocité soit garantie et que la disposition respecte les normes internationales et les principes de l'assistance administrative en matière fiscale. Par ailleurs, foreign banks propose que la FINMA réponde en priorité aux demandes d'assistance administrative émanant de pays qui traitent rapidement les demandes helvétiques et qu'elle publie une statistique relative aux demandes. Par contre, alliancefinance, economiesuisse, la FGPF, OW, la FSA, l'USAM, SwissHoldings, l'ABPS et l'ASG refusent une restriction de la procédure relative au client. Pour l'ASM, on devrait au moins examiner s'il ne faudrait pas accorder, au minimum, une réserve d'utilisation en ce sens que l'exploitation des renseignements serait interdite dans la mesure où les personnes concernées font recours après la communication de la transmission des renseignements et les instances judiciaires concluent que ces derniers n'auraient pas dû être transmis. Concernant la limitation de la consultation des documents (art. 42a, al. 3), l'ASG suggère une procédure ex parte dans laquelle la FINMA devrait demander l'approbation du Tribunal administratif fédéral. B&K et SwissBanking proposent également quelques ajouts ou modifications pour l'art. 42a.

La FINMA souligne la pertinence de la nouvelle réglementation prévue en matière de coopération avec des organisations et instances internationales (art. 42b). Une non-participation aux initiatives multilatérales nuirait à la réputation de la Suisse et à sa capacité d'exercer une influence au sein des organisations et instances pertinentes. Dans le même temps, la FINMA soumet une proposition avec une formulation plus précise. Le PDC, la SFAMA et l'ABPS suggèrent également d'apporter des précisions, notamment sur la confidentialité. CS s'oppose à un échange des données clients, alors que SwissBanking et UBS proposent pour cet échange de renseignements la même procédure que celle prévue à l'art. 42a pour l'assistance administrative en général. SwissHoldings refuse la disposition.

Le PBD approuve sans réserve et UBS sur le principe les modifications relatives aux audits hors du pays d'origine (art. 43). Le PDC et GE sont également favorables à la nouvelle version à condition que la réciprocité soit garantie et que la réglementation respecte les normes internationales. La FINMA et foreign banks demandent que l'art. 43, al. 4, en vigueur soit repris dans le projet. De plus, foreign banks émet plusieurs réserves, notamment concernant une limitation du private banking carve-out. Celle-ci est refusée par alliancefinance, la FGPF, l'USAM, SwissBanking, SwissHoldings et l'ABPS. B&K, UBS et W&V proposent de compléter la réglementation.

Par ailleurs, le PBD, SwissBanking et UBS souhaitent une nouvelle disposition (art. 42c par ex.) afin que les intermédiaires financiers suisses puissent remplir plus facilement leurs obligations d'annonce et d'information à l'étranger sans devoir demander au préalable des autorisations (par ex. en relation avec l'art. 271 CP). En outre, la FINMA suggère de transférer au Conseil fédéral, dans une nouvelle disposition (par ex. art. 43a), la compétence de conclure

---

<sup>15</sup> RS 956.1

des accords internationaux contraignants en matière d'assainissement et de règlement.

### **11.8 Loi sur les titres intermédiés<sup>16</sup>**

Les prises de position de SW, de SwissBanking, de l'UBCS et de W&V comprennent des remarques et des propositions sur les art. 4 (dépositaires), 24 (bonification), 25 (convention de contrôle), 30 (rang) et 31 (droit de réalisation). De plus, d'après SW, l'art. 20 (irrévocabilité d'une instruction) est redondant avec la nouvelle réglementation de l'art. 80, al. 2, LIMF et pourrait dès lors être abrogé.

### **11.9 Loi sur la surveillance des assurances<sup>17</sup>**

L'ASA demande un nouvel art. 19a sur l'admissibilité des demandes de garanties lors de la conclusion d'opérations sur dérivés avec des valeurs patrimoniales issues de la fortune liée. W&V est également de cet avis et propose en outre de subordonner explicitement ces opérations à l'obligation de compensation. L&S rédige un nouvel art. 50 sur le caractère juridiquement contraignant et la validité juridique des accords de compensation conclus au préalable et d'autres accords.

### **11.10 Divers**

SwissBanking et l'UBCS suggèrent d'examiner l'ensemble du droit fédéral pour déterminer dans quelle mesure la mention des bourses pourrait également inclure les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation.

L&S soumet plusieurs propositions pour adapter la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)<sup>18</sup>. Ces suggestions portent sur les dispositions concernant les biens remis en gage (art. 198 LP), l'incapacité du failli de disposer (art. 204 LP), la conversion de créances (art. 211 LP), le surendettement (art. 287 LP), le dol (art. 288 LP) et les effets du sursis (art. 297 LP).

CS et UBS souhaitent que les paiements d'intérêts des participants à une contrepartie centrale et inversement soient exonérés de l'impôt anticipé.

---

<sup>16</sup> RS 957.1

<sup>17</sup> RS 961.01

<sup>18</sup> RS 281.1

## Annexe: Liste des prises de position

### 1. Cantons

1	Chancellerie d'Etat du canton de Zurich	ZH
2	Chancellerie d'Etat du canton de Berne	BE
3	Chancellerie d'Etat du canton de Lucerne	LU
4	Chancellerie du canton d'Uri	UR
5	Chancellerie d'Etat du canton de Schwyz	SZ
6	Chancellerie d'Etat du canton d'Obwald	OW
7	Chancellerie d'Etat du canton de Nidwald	NW
8	Chancellerie gouvernementale du canton de Glaris	GL
9	Chancellerie d'Etat du canton de Zoug	ZG
10	Chancellerie d'Etat du canton de Fribourg	FR
11	Chancellerie d'Etat du canton de Soleure	SO
12	Chancellerie d'Etat du canton de Bâle-Ville	BS
13	Chancellerie du canton de Bâle-Campagne	BL
14	Chancellerie d'Etat du canton de Schaffhouse	SH
15	Chancellerie cantonale du canton d'Appenzell Rhodes-Extérieures	AR
16	Chancellerie du canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures	AI
17	Chancellerie d'Etat du canton de Saint-Gall	SG
18	Chancellerie du canton des Grisons	GR
19	Chancellerie d'Etat du canton d'Argovie	AG
20	Chancellerie d'Etat du canton de Thurgovie	TG
21	Chancellerie d'Etat du canton du Tessin	TI
22	Chancellerie d'Etat du canton de Vaud	VD
23	Chancellerie d'Etat du canton du Valais	VS
24	Chancellerie d'Etat du canton de Neuchâtel	NE
25	Chancellerie d'Etat du canton de Genève	GE
26	Chancellerie d'Etat du canton du Jura	JU

### 2. Partis politiques

27	Bürgerlich-Demokratische Partei	BDP
	Parti bourgeois-démocratique	PBD
	Partito borghese-democratico	PBD
28	Christlichdemokratische Volkspartei	CVP
	Parti démocrate-chrétien	PDC
	Partito popolare democratico	PPD
29	FDP.Die Liberalen	FDP
	PLR.Les Libéraux-Radicaux	PLR
	PLR.I Liberali Radicali	PLR
30	Grüne Partei der Schweiz	Grüne
	Parti écologiste suisse	Les Verts
	Partito ecologista svizzero	I Verdi
31	Grünliberale Partei	glp
	Parti vert'libéral	pvl
	Partito verde liberale	pvl
32	Schweizerische Volkspartei	SVP
	Union Démocratique du Centre	UDC

	Unione Democratica di Centro	UDC
33	Sozialdemokratische Partei der Schweiz	SP
	Parti socialiste suisse	PS
	Partito socialista svizzero	PS

### 3. Associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne

- 34 Schweizerischer Gemeindeverband  
Association des communes suisses  
Associazione dei comuni svizzeri
- 35 Schweizerischer Städteverband  
Union des villes suisses  
Unione delle città svizzere

### 4. Associations faitières de l'économie

36	economiesuisse Verband der Schweizer Unternehmen Fédération des entreprises suisses Federazione delle imprese svizzere	economiesuisse
37	Schweizerischer Gewerbeverband Union suisse des arts et métiers Unione svizzera delle arti e mestieri	SGV USAM USAM
38	Schweizerischer Arbeitgeberverband Union patronale suisse Unione svizzera degli imprenditori	
39	Schweizerische Bankiervereinigung Association suisse des banquiers Associazione svizzera dei banchieri	SwissBanking
40	Schweiz. Gewerkschaftsbund Union syndicale suisse Unione sindacale svizzera	SGB USS USS
41	Kaufmännischer Verband Schweiz Société suisse des employés de commerce Società svizzera degli impiegati di commercio	KV Schweiz SEC Suisse SIC Svizzera

### 5. Milieux intéressés

42	BX Berne eXchange	BX
43	Credit Suisse SA	CS
44	Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA	FINMA
45	Eurex Zurich SA	Eurex
46	Forum SRO Forum OAR Forum OAD	Forum SRO
47	Geneva Trading & Shipping Association	GTSA
48	Konferenz der kantonalen Justiz- und Polizeidirektorinnen und -direktoren Conférence des directrices et directeurs des départements cantonaux de justice et police Conferenza delle direttrici e dei direttori dei dipartimenti cantonali di giustizia e polizia	KKJPD CCDJP CDDGP

49	Konferenz der Schweizerischen Handelsregisterbehörden Conférence des autorités suisses du registre de commerce Conferenza delle autorità del registro di commercio	KSHR CSRC CARC
50	Renault Finance SA	Renault
51	Schweizerische Vereinigung der Richterinnen und Richter Association suisse des Magistrats de l'ordre judiciaire Associazione svizzera dei magistrati	SVR ASM ASM
52	Schweizerischer Anwaltsverband Fédération Suisse des Avocats Federazione Svizzera degli Avvocati	SAV FSA FSA
53	Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte Association Suisse Produits Structurés Associazione Svizzera per prodotti strutturati	SVSP ASPS ASPS
54	Schweizerischer Verband Unabhängiger Effekthändler	SVUE
55	Schweizerischer Versicherungsverband Association Suisse d'Assurances Associazione Svizzera d'Assicurazioni	SVV ASA ASA
56	SIX Swiss Exchange SA	SIX
57	Swiss Funds & Asset Management Association	SFAMA
58	swisselectric – Organisation der Schweizerischen Stromverbundunternehmen Organisation des entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité	swisselectric
59	SwissHoldings Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz Fédération des groupes industriels et de services en Suisse	SwissHoldings
60	Treuhand-Kammer Chambre fiduciaire Camera fiduciaria	Treuhand-Kammer Chambre fiduciaire Camera fiduciaria
61	UBS SA	UBS
62	Verband der Auslandsbanken in der Schweiz Association des banques étrangères en Suisse Associazione delle banche estere in Svizzera	foreign banks
63	Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen Association des entreprises électriques suisses Associazione delle aziende elettriche svizzere	VSE AES AES
64	Verband Schweizerischer Kantonalbanken Union des Banques Cantonales Suisses Unione delle Banche Cantionali Svizzere	VSKB UBCS UBCS
65	Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermögens- verwalter Association de Banques Suisses de Gestion Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale	VSVB ABSG
	<i>Anciennement:</i> Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken Association des banques suisses commerciales et de gestion Associazione di banche svizzere commerciali e di gestione	VHV BCG BCG
66	Vereinigung Schweizerischer Privatbanken Association de Banques Privées Suisses	VSPB ABPS
67	VSIG Handel Schweiz Commerce Suisse Commercio Svizzera	Handel CH Commerce CH Commercio CH
68	Zug Commodity Association	ZCA



## 6. Non invités

69	alliancefinance	Arbeitsgemeinschaft für Rechtssicherheit und Stabilität	alliancefinance
70	Association of Corporate Treasurers – Suisse romande		ACTSR
71	Axpo Holding AG		Axpo
72	Bär & Karrer		B&K
73	Centre Patronal		CP
74	CFA Society Switzerland		CFA
75	CLS Bank International		CLS Bank
76	Eidg. Elektrizitätskommission		EICom
		Commission fédérale de l'électricité	
		Commissione federale dell'energia elettrica	
77	Elektrizitätswerk der Stadt Zürich		ewz
78	Fondation Genève Place Financière		FGPF
79	Handelskammer beider Basel		HKBB
80	International Capital Market Association – European Repo Council		ICMA-ERC
81	International Capital Market Association (Schweiz)		ICMA-CH
82	International Swaps and Derivatives Association, Inc.		ISDA
83	LCH.Clearnet Limited		LCH
84	Lenz & Staehelin		L&S
85	Markit Group Limited		Markit
86	Migros-Genossenschafts-Bund, Treasury M-Gemeinschaft		Migros
87	PolyReg		PolyReg
88	Schellenberg Wittmer		SW
89	Schweizer Verband der Investmentgesellschaften		SVIG
		Swiss Association of Investment Companies	SAIC
90	Schweizerischer Pensionskassenverband		ASIP
		Association suisse des institutions de prévoyance	
91	Swiss Association of Corporate Treasurers		SwissACT
92	Universität Zürich UFSP Finanzmarktregulierung		FinReg UZH
93	Verband Schweizerischer Vermögensverwalter		VSV
		Association suisse des gérants de fortune	ASG
		Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni	ASG
94	Wenger & Vieli		W&V