

Ce texte est une version provisoire. Seule la version qui sera publiée dans la Feuille officielle (<http://www.admin.ch/bundesrecht/00568/>) fait foi.

14.xxx

**Message  
concernant la loi sur l'infrastructure  
des marchés financiers**

du ...

---

Messieurs les Présidents,  
Mesdames, Messieurs,

Par le présent message, nous vous soumettons un projet de loi sur l'infrastructure des marchés financiers, en vous proposant de l'adopter.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs les Présidents, Mesdames, Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

...

Au nom du Conseil fédéral suisse:

Le président de la Confédération, Didier Burkhalter  
La chancelière de la Confédération, Corina Casanova

---

## Condensé

*Le présent projet vise à réglementer de façon homogène, tout en tenant compte des évolutions du marché et des directives internationales, les infrastructures des marchés financiers et les obligations des participants à ces marchés lors de la négociation de titres et 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 systèmes 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 des marchés financiers, 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. Par conséquent, les organismes internationaux de normalisation ont révisé les normes applicables jusqu'à présent aux infrastructures des marchés financiers.*

*Par ailleurs, la crise des marchés financiers a montré que le manque de transparence et l'insuffisance des garanties sur les marchés des dérivés négociés hors bourse (dérivés de gré à gré) pouvait menacer la stabilité de l'ensemble du système financier en raison des interdépendances internationales ainsi que de l'importance des volumes de négociation 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 standardisées sur dérivés de gré à gré soient négociées par l'intermédiaire de bourses ou d'autres plates-formes électroniques si cela s'avère judicieux. Les Etats du G20 ont chargé le Conseil de stabilité financière (CSF) d'édicter des recommandations en vue de la mise en œuvre des engagements précités et de surveiller leur application.*

*L'actuelle réglementation suisse en matière d'infrastructures des marchés financiers n'est plus adaptée à l'évolution des marchés financiers à plusieurs égards et ne remplit plus, dans différents domaines, les exigences découlant des normes internationales reconnues. En outre, aucune directive suisse concernant la négociation de dérivés ne tient compte des engagements du G20 et des recommandations du CSF. Il en résulte une protection moindre des investisseurs par rapport à d'autres places*

---

financières de même que des effets sur la stabilité et la compétitivité de notre place financière.

### **Contenu du projet**

Le projet propose de combler les lacunes juridiques actuelles au moyen de la 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 remplacées par une seule loi contenant une réglementation cohérente, adaptée aux directives internationales et à la nouvelle situation des marchés. 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.

Le terme actuel d'organisation analogue aux bourses, très vague et dépassé sur le plan international, est remplacé par ceux, plus précis et mieux délimités, de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. Les systèmes multilatéraux de négociation ne se distinguent des bourses que par le fait qu'ils admettent les valeurs mobilières à la négociation, mais ne les cotent pas. Ils sont assujettis à des règles analogues à celles des bourses. Les systèmes organisés de négociation ne sont pas recensés comme des infrastructures autonomes des marchés financiers, mais leur exploitation est réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation. L'exploitant d'un système organisé de négociation doit cependant remplir certaines obligations spécifiques, notamment en matière d'organisation et de transparence. Les prescriptions sur la transparence applicables aux systèmes de négociation multilatéraux ou organisés s'attaquent à la problématique des «dark pools», c'est-à-dire des plates-formes de négociation qui n'étaient guère transparentes jusqu'à présent. De plus, la LIMF pose les bases nécessaires à la réglementation et, le cas échéant, à la limitation de la négociation à haute fréquence.

En ce qui concerne les infrastructures des marchés financiers, la LIMF instaure un régime d'autorisation ainsi que des conditions d'autorisation et des obligations spécifiques pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les référentiels centraux et les systèmes de paiement. Aujourd'hui, la FINMA peut, dans certains cas précis, assujettir les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement à la loi sur les banques ou à la loi sur les bourses. Il n'existe aucune réglementation pour les référentiels centraux.

Outre les dispositions prudentielles applicables aux infrastructures des marchés financiers, la LIMF contient toutes les règles auxquelles sont soumis les participants aux marchés financiers dans le contexte de la négociation de titres et de dérivés (règles dites de comportement sur le marché). Il s'agit, d'une part, des prescriptions concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés et la manipulation de cours, qui sont actuellement inscrites dans la loi sur les bourses, et, d'autre part, des règles sur la négociation de dérivés, qui correspondent aux nouvelles normes internationales. En Suisse, la majeure partie de

---

*cette négociation 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 de la négociation de dérivés devront également s'appliquer en Suisse à l'avenir: l'obligation de compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, l'obligation de déclarer à un référentiel central et l'obligation de réduire les risques. Contrairement à la réglementation européenne, des exceptions ont été définies pour les plus petits cocontractants du secteur financier. Ces exceptions ont été introduites pour des raisons de proportionnalité et par analogie avec les dispositions américaines correspondantes. Le projet de loi contient les bases légales concernant l'obligation de réaliser les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une bourse ou d'un autre système de négociation, mais elles n'entreront en vigueur que lorsque cette obligation aura également été instaurée dans les Etats partenaires.*

*Enfin, le projet remplace les dispositions concernant l'assistance administrative, contenues actuellement dans les différentes lois sur les marchés financiers, par une réglementation uniforme contenue dans la loi sur la surveillance des marchés financiers. Celle-ci se fonde sur la réglementation de la loi sur les bourses pour les relations avec l'étranger, s'inspire de directives internationales dans ce domaine et, comme les dispositions de la loi sur l'assistance administrative fiscale, prévoit la possibilité de restreindre la procédure relative aux clients si l'information préalable de ce dernier compromet l'efficacité de l'assistance administrative et le bon déroulement des tâches de l'autorité requérante. De plus, une base explicite concernant la collaboration avec des organisations et organes internationaux est inscrite tant dans la loi sur la surveillance des marchés financiers que dans la loi sur la Banque nationale.*

## Table des matières

<b>Condensé</b>	<b>2</b>
<b>1 Présentation du projet</b>	<b>7</b>
1.1 Contexte	7
1.1.1 Enseignements tirés de la crise des marchés financiers	7
1.1.1.1 Infrastructures des marchés financiers	7
1.1.1.2 Négociation de dérivés de gré à gré	9
1.1.2 Situation juridique actuelle	11
1.1.2.1 Infrastructures des marchés financiers	11
1.1.2.2 Négociation de dérivés de gré à gré	13
1.1.3 Lacunes du cadre juridique actuel	13
1.1.3.1 Infrastructures des marchés financiers	13
1.1.3.2 Négociation de dérivés de gré à gré	15
1.2 Dispositif proposé	16
1.2.1 Généralités	16
1.2.2 Infrastructures des marchés financiers	16
1.2.3 Négociation de dérivés	17
1.2.4 Reprise des règles de comportement fixées par la loi sur les bourses	18
1.2.5 Assistance administrative	18
1.3 Appréciation de la solution retenue	18
1.3.1 Résultats de la procédure de consultation	18
1.3.2 Nouveautés par rapport au projet mis en consultation	19
1.4 Comparaison avec le droit étranger	21
1.4.1 Généralités	21
1.4.2 EMIR	21
1.4.3 MiFID II/MiFIR	23
1.4.4 Règles applicables aux dépositaires centraux (CSDR)	25
1.4.5 Dodd-Frank Act	26
1.4.6 Evaluation du projet par rapport au droit européen	28
1.4.6.1 Infrastructures des marchés financiers	28
1.4.6.2 Négociation de dérivés	29
1.4.6.3 Evaluation	30
<b>2 Commentaire des dispositions</b>	<b>30</b>
2.1 Loi sur les infrastructures des marchés financiers	30
2.2 Modification d'autres actes	108
2.2.1 Loi sur le Tribunal fédéral	108
2.2.2 Loi sur la surveillance de la révision	108
2.2.3 Code de procédure civile	108
2.2.4 Code de procédure pénale	108
2.2.5 Loi fédérale sur les droits de timbre	108
2.2.6 Loi sur la TVA	109
2.2.7 Loi fédérale sur l'impôt anticipé	109
2.2.8 Loi sur la Banque nationale	110
2.2.9 Loi sur les placements collectifs	120

2.2.10	Loi sur les banques	120
2.2.11	Loi sur les bourses	125
2.2.12	Loi sur le blanchiment d'argent	126
2.2.13	Loi sur la surveillance des marchés financiers	126
2.2.14	Loi sur les titres intermédiés	140
2.2.15	Loi sur la surveillance des assurances	143
<b>3</b>	<b>Conséquences</b>	<b>143</b>
3.1	Contexte	143
3.1.1	Infrastructures des marchés financiers	143
3.1.2	Négociation de dérivés	144
3.2	Conséquences de la LIMF pour la Confédération et les autorités	145
3.2.1	Infrastructures des marchés financiers	145
3.2.2	Négociation de dérivés	146
3.3	Conséquences économiques	146
3.3.1	Infrastructures des marchés financiers	146
3.3.2	Négociation de dérivés	149
3.4	Conséquences pour les différents acteurs et groupes sociaux	152
3.4.1	Infrastructures des marchés financiers	152
3.4.2	Négociation de dérivés	154
3.5	Conclusion	155
<b>4</b>	<b>Relation avec le programme de la législature et les stratégies nationales du Conseil fédéral</b>	<b>156</b>
<b>5</b>	<b>Aspects juridiques</b>	<b>156</b>
5.1	Constitutionnalité	156
5.2	Compatibilité avec les obligations internationales	157
5.3	Frein aux dépenses	157
5.4	Délégation de compétences législatives	157
<b>Annexes:</b>		
1	Obligations découlant de la négociation de dérivés en fonction des contreparties centrales (CP)	158
2	Concordance des règles de comportement sur le marché	159
3	Liste des abréviations	160
<b>Loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de titres et de dérivés (Loi sur l'infrastructure des marchés financiers, LIMF) (Projet)</b>		<b>165</b>

# Rapport

## 1 Présentation du projet

### 1.1 Contexte

#### 1.1.1 Enseignements tirés de la crise des marchés financiers

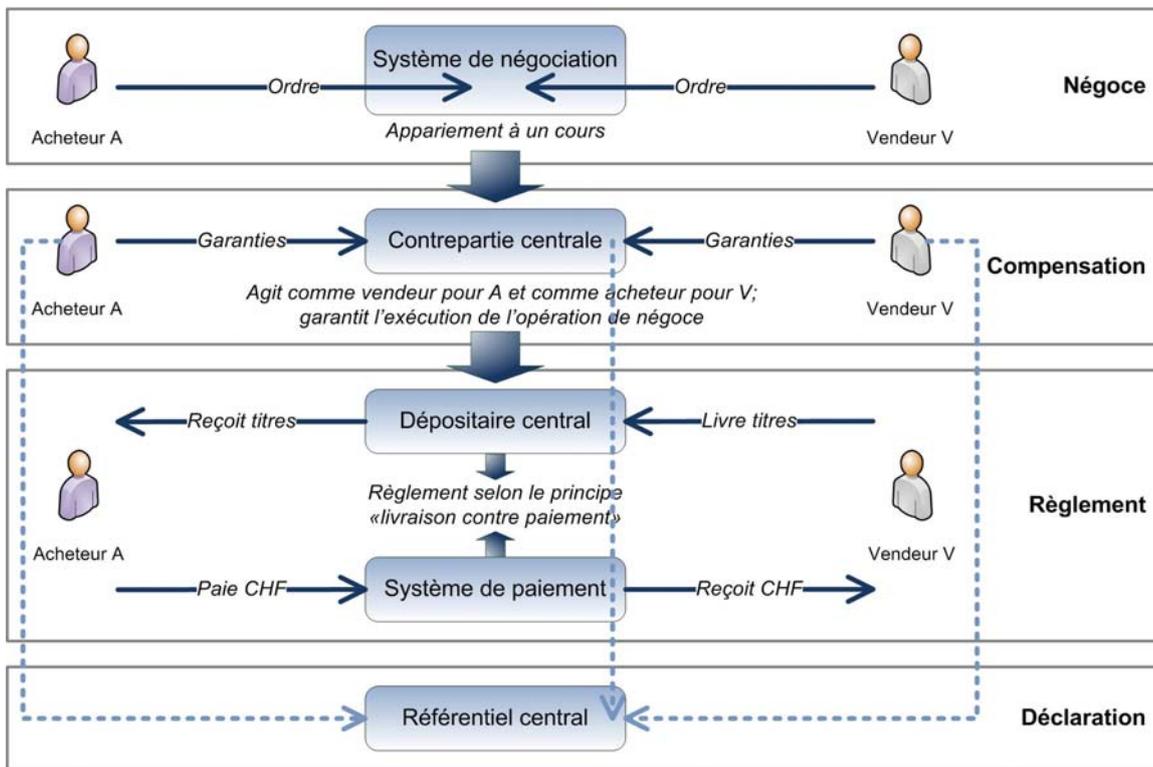
##### 1.1.1.1 Infrastructures des marchés financiers

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 instruments financiers. Les infrastructures des marchés financiers comprennent les bourses et autres systèmes de négociation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les systèmes de paiement et les référentiels centraux. Elles permettent de standardiser, d'automatiser et d'accélérer le traitement d'une opération sur instruments financiers, ce qui contribue à abaisser les coûts et à réduire les risques opérationnels inhérents à la négociation, à la compensation et au règlement de ces transactions.

Les principales fonctions des différentes infrastructures des marchés financiers sont décrites ci-après de manière simplifiée:

- *Bourses et autres systèmes de négociation*: la transmission de l'offre et de la demande constitue la fonction principale des bourses et autres systèmes de négociation. La concentration des offres d'acquisition et de vente en un lieu central assure la rencontre des acquéreurs et des vendeurs potentiels et, ce faisant, la fixation de prix conformes au marché. Plus la négociation est intense, plus le marché sera liquide; en clair, un acquéreur sera davantage susceptible de trouver un vendeur et inversement.
- *Contreparties centrales*: lors de la conclusion d'une opération, une contrepartie centrale peut s'interposer entre les deux parties participant à la négociation, agissant ainsi comme acquéreur pour le vendeur et comme vendeur pour l'acquéreur. Elle réduit ainsi le risque de contrepartie et contribue 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.
- *Dépositaires centraux*: de nos jours, les papiers-valeurs ne sont généralement plus conservés directement par les investisseurs, mais par un dépositaire central sous la forme de titres intermédiés. Ils ne sont donc plus échangés physiquement; leur transfert s'effectue par l'intermédiaire d'écritures électroniques sur les comptes de titres du dépositaire central. Celui-ci assume aussi parfois la gestion des papiers-valeurs (*global custody*).
- *Systèmes de paiement*: on entend par systèmes de paiement les dispositifs qui servent à compenser et à régler des obligations de paiement. Ils s'occupent notamment du règlement de la partie financière d'une opération sur instruments financiers.
- *Référentiels centraux*: les référentiels centraux collectent et gèrent des données concernant des opérations sur dérivés, renforçant ainsi la transparence sur le marché correspondant.

Le schéma suivant présente de manière simplifiée les interactions entre les différentes transactions financières:



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 transfrontalières 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 des marchés financiers de 2008, 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. De surcroît, dans le contexte des obligations imposées par le G20 en matière de négociation 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 cette crise et les expériences des dernières années lors de la mise en œuvre des normes de surveillance ont incité le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) à réformer les normes applicables aux infrastructures des marchés financiers («Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique» de janvier 2001<sup>1</sup>, «Recommandations pour les systèmes de règlement de titres» de novembre 2001<sup>2</sup> et «Recommandations

<sup>1</sup> [www.bis.org > publications > cpss > no 43f](http://www.bis.org/publications/cpss/no43f)

<sup>2</sup> [www.bis.org > publications > cpss > no 46](http://www.bis.org/publications/cpss/no46)

pour les contreparties centrales» de novembre 2004<sup>3</sup>). Le rapport intitulé «Principes pour les infrastructures de marchés financiers» (PIMF) d'avril 2012<sup>4</sup> formulait 24 principes à l'intention des contreparties centrales, dépositaires centraux, référentiels centraux et systèmes de paiement, ainsi que cinq responsabilités pour leur surveillance. 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 Négociation 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 des marchés financiers a toutefois révélé les risques et les faiblesses liés aux transactions hors bourse sur produits dérivés (dites opérations sur dérivés de gré à gré)<sup>5</sup>:

- *Manque de transparence*: les contrats dérivés de gré à gré sont conclus entre participants aux marchés financiers sur une base bilatérale, et non pas sur un système 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 aux marchés financiers, 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 une contrepartie centrale ni suffisamment garantis. En raison, encore une fois, de la forte interconnexion internationale des participants aux marchés financiers, la défaillance de l'une des parties risque non seulement d'avoir des répercussions sur d'autres acteurs du marché, mais également 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 des interventions manuelles considérables à de nombreux échelons, ce qui aggrave le risque opérationnel et, par voie de conséquence, entre autres, le risque de défaillance de la contrepartie.

<sup>3</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > cpss > no 64

<sup>4</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > cpss > no 101

<sup>5</sup> Cf. Commission Staff Working Paper accompanying the Commission Communication ensuring efficient, safe and sound derivatives markets, p. 13 ss.

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 2012<sup>6</sup>:

- compenser les contrats dérivés de gré à gré standardisés par l'intermédiaire 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 l'intermédiaire de bourses ou d'autres plates-formes électroniques (obligation de négocier sur une plate-forme de négociation);
- soumettre les transactions sur dérivés de gré à gré compensées sur une base bilatérale (autrement dit, pas par l'intermédiaire de contreparties centrales) à des exigences accrues en matière de fonds propres.

#### *Obligation de compenser*

L'obligation de compenser les transactions standardisées sur dérivés de gré à gré par l'intermédiaire 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 aux marchés financiers, 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 surveillant 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 crise que l'on pourra restaurer la confiance sur le marché, ce qui renforcera la stabilité du système financier. L'obligation de déclarer 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 de négocier sur 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*

<sup>6</sup> Cf. [www.g20.org](http://www.g20.org) > Official Resources > Library > Pittsburgh G20 Leaders Declaration

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 pertes en cas de défaillance de la contrepartie, 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 la négociation 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'arbitrage<sup>7</sup>. 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 de la négociation de dérivés de gré à gré.

Les Etats du G20 ont chargé le Conseil de stabilité financière (CSF) d'édicter 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. Parmi les juridictions 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)<sup>8</sup>, 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 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

<sup>7</sup> Cf. le deuxième rapport de suivi du Conseil de stabilité financière (en anglais), p. 14 ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2009-2011).

<sup>8</sup> RS 954.1

l'approbation de la FINMA. La LBVM 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 leur entremise et les transactions en bourse et hors bourse qui leur 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 (OBVM)<sup>9</sup>, 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.

#### *Systemes 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 (LBN)<sup>10</sup>, 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). Son domaine de surveillance inclut les systèmes de paiement, les contreparties centrales, les systèmes de règlement des opérations sur titres et les dépositaires centraux, mais pas les référentiels centraux ni les plates-formes de négociation.

La surveillance de ces systèmes par la BNS est régie à trois échelons dans la LBN. 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 de règlement des opérations sur titres sont soumis à des obligations de publicité plus étendues (art. 20, al. 1, LBN): ils doivent, sur demande, fournir à la BNS toutes les informations nécessaires, mettre à sa disposition les documents requis et lui donner accès à leurs installations. 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 le 1<sup>er</sup> juillet 2013 les dispositions correspondantes de l'ordonnance du 18 mars 2004 de la Banque nationale (OBN)<sup>11</sup>, cette révision revenant à harmoniser

<sup>9</sup> RS 954.11

<sup>10</sup> RS 951.11

<sup>11</sup> RS 951.131

partiellement avec les PIMF le cadre prudentiel suisse qui régit 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 soit équivalent à celui de l'UE (cf. ch. 1.4.2).

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 du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)<sup>12</sup> ou à la LBVM et lui délivrer une autorisation d'agir en tant que banque (art. 1<sup>bis</sup>, al. 1, LB) ou négociant en valeurs mobilières (art. 10<sup>bis</sup>, al. 1, 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 établies par la LB ou par la LBVM et de l'obligation élargie de renseigner ainsi que des exigences minimales fixées par la BNS (art. 1<sup>bis</sup>, al. 2, LB et art. 10<sup>bis</sup>, al. 2, LBVM). Sachant que les conditions d'octroi de l'autorisation précisées dans la LB et la LBVM 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 LB et de la LBVM, ou au contraire ordonner le durcissement de certaines dispositions (art. 1<sup>bis</sup>, al. 3, LB et art. 10<sup>bis</sup>, al. 3, LBVM).

### **1.1.2.2 Négociation 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. Celles-ci sont conclues individuellement entre les parties et obéissent aux dispositions de droit privé du code des obligations (CO)<sup>13 14</sup>. Pour améliorer la sécurité juridique, elles recourent en général à des modèles de contrat standard, dont le contrat-cadre de l'Association internationale des swaps et dérivés<sup>15</sup>, qui fait autorité sur le plan international à cet égard. En Suisse, elles utilisent parfois aussi, en lieu et place de ce dernier, le contrat-cadre OTC de l'Association suisse des banquiers<sup>16</sup>.

### **1.1.3 Lacunes du cadre juridique actuel**

#### **1.1.3.1 Infrastructures des marchés financiers**

En matière d'infrastructures des marchés financiers, la révision de l'OBN 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

<sup>12</sup> RS 952.0

<sup>13</sup> RS 220

<sup>14</sup> A propos de l'aménagement d'une relation d'affaires possible, cf. Geiger Peter, Der OTC-Handel mit Finanzderivaten aus rechtlicher Sicht, Diss. Zurich 1998, p. 179 ss.

<sup>15</sup> International swaps & derivatives association, ISDA

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

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 des infrastructures 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 (contreparties centrales, dépositaires centraux, référentiels centraux et systèmes de paiement), il manque une obligation 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 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 à des participants ou à des infrastructures des marchés financiers en Suisse.

Vu le rôle joué par 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. Elles sont en outre 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, 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 PIMF contiennent 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. 1.4.2, 1.4.3 et 1.4.4). A défaut de réglementation équivalente, les infrastructures financières suisses risquent de perdre leurs liens internationaux. En conséquence, les infrastructures suisses des marchés financiers, et plus particulièrement la contrepartie centrale SIX x-clear SA, ne pourraient plus fournir leurs services à des participants aux marchés financiers dans l'UE.

### 1.1.3.2 Négociation 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 transfrontalières (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 aux marchés financiers, 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 permettrait en outre d'éviter que les offrants ne déplacent 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 à l'échelle internationale, la Suisse sera considérée comme un paradis en matière de réglementation, ce qui nuira à la réputation de sa place financière, à sa compétitivité et, en définitive, à son économie 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 transfrontalières intragroupe effectuées de Suisse vers l'UE ne sont exemptées de l'obligation de compenser que si la contrepartie en Suisse est soumise à des obligations de compensation, de déclaration et de réduction du risque équivalant à celles prévues dans 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 (EMIR<sup>17</sup>; cf. ch. 1.4.2).

<sup>17</sup> 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, JO L 201 du 27 juillet 2012, p. 1.

Faute d'introduire des devoirs équivalents en Suisse, il faudra s'attendre à un renchérissement des opérations transfrontalières sur dérivés de gré à gré pour les groupes suisses, leurs concurrents européens étant exemptés de l'obligation de compenser. 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 tout entière. Cela pourrait en outre affecter la gestion du risque au sein des groupes concernés (cf. ch. 3.4.2).

## **1.2 Dispositif proposé**

### **1.2.1 Généralités**

Il s'agit de combler les lacunes relevées dans la situation juridique actuelle par une nouvelle loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF) réglant l'organisation et l'exploitation d'infrastructures des marchés financiers dans leur ensemble. Il est prévu d'abroger les dispositions correspondantes réparties aujourd'hui dans la LBVM, la LBN et la LB, et de les remplacer par une réglementation cohérente, inscrite dans une seule loi fédérale, adaptée à la nouvelle situation sur les marchés et en phase avec les prescriptions internationales.

Outre les dispositions prudentielles applicables aux infrastructures des marchés financiers, la LIMF contient toutes les règles applicables aux participants aux marchés financiers dans le contexte de la négociation de titres et de dérivés (règles dites de comportement sur le marché). Il s'agit là, en plus des nouvelles dispositions relatives à la négociation de dérivés, de celles figurant actuellement dans la LBVM concernant 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 loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA)<sup>18</sup> des dispositions homogènes sur l'assistance administrative dans le domaine des marchés financiers.

### **1.2.2 Infrastructures des marchés financiers**

La LIMF règle l'organisation et l'exploitation de toutes les infrastructures des marchés financiers (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 LBVM. 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 des conditions d'autorisation et des obligations applicables à toutes les infrastructures des marchés financiers. Relevons par ailleurs que l'obligation de transparence pré-négociation figure expressément dans la LIMF et que les organes nationaux de surveillance du marché sont tenus de collaborer entre eux.

<sup>18</sup> RS 956.1

Le terme actuel d'organisation analogue aux bourses, très vague et dépassé sur le plan international, est remplacé par ceux, plus précis et mieux délimités, de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. Les systèmes multilatéraux de négociation ne se distinguent des bourses que par le fait qu'ils admettent les valeurs mobilières à la négociation, mais ne les cotent pas. Ils sont assujettis à des règles analogues à celles des bourses. Les systèmes organisés de négociation ne sont pas recensés comme des infrastructures autonomes des marchés financiers, mais leur exploitation est réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation. L'exploitant d'un système organisé de négociation devra cependant remplir certaines obligations spécifiques, notamment en matière d'organisation et de transparence. Les prescriptions sur la transparence pour les systèmes de négociation multilatéraux ou organisés s'attaquent à la problématique des *dark pools*, c'est-à-dire des plateformes de négociation parallèles, qui ne sont guère transparentes. De plus, la LIMF pose les bases nécessaires à la réglementation et, le cas échéant, à la limitation de la négociation à haute fréquence.

En ce qui concerne les infrastructures des marchés financiers, la LIMF instaure un régime d'autorisation ainsi que des conditions d'autorisation et des obligations spécifiques pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les référentiels centraux et les systèmes de paiement. Actuellement, la FINMA peut dans certains cas précis, assujettir les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement à la LB ou à la LBVM. Il n'existe toutefois aucune réglementation pour les référentiels centraux. 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 modèle actuel suivi par la FINMA et la BNS pour la surveillance et le contrôle des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique est conservé.

### **1.2.3 Négociation de dérivés**

La négociation de dérivés sera soumise en Suisse à une réglementation conforme aux normes internationales actuelles. La grande majorité des opérations sur dérivés suisses sont transfrontalières 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 (cf. ch. 1.4.2) –, 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. L'EMIR n'est pas repris mot à mot dans la LIMF, mais il est adapté sur la forme et le fond à la situation régnant sur le marché suisse. Au final, trois obligations essentielles s'appliqueront désormais dans notre pays: l'obligation de compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, l'obligation de déclarer à un référentiel central et l'obligation de réduire les risques. Contrairement à la réglementation européenne, des exceptions ont été définies pour les plus petits cocontractants du secteur financier pour des raisons de proportionnalité et par analogie avec les dispositions américaines correspondantes. Le projet de loi contient les bases légales concernant l'obligation de réaliser les opérations sur dérivés par

l'intermédiaire d'une bourse ou d'un autre système de négociation, mais elles n'entreront en vigueur que lorsque cette obligation aura été instaurée dans les Etats partenaires.

#### **1.2.4 Reprise des règles de comportement fixées par la loi sur les bourses**

Les dispositions en vigueur sur la publicité des participations (art. 20 s. LBVM), sur les offres publiques d'acquisition (art. 22 ss LBVM) ainsi que sur l'exploitation d'informations d'initiés et la manipulation du marché (art. 33e s. LBVM) s'appliquent – comme les règles concernant le négoce de dérivés – à tous les participants aux marchés financiers. Elles portent sur les titres de participation cotés sur une place boursière suisse ou sur les valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation suisse. En raison de ce lien étroit, elles seront retirées de la LBVM et intégrées telles quelles dans la LIMF.

#### **1.2.5 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. Comme les prescriptions de la loi sur l'assistance administrative fiscale, elles prévoient la possibilité de restreindre la procédure relative aux clients si l'information préalable de ces derniers compromet la finalité de l'assistance administrative et le bon déroulement des tâches de l'autorité requérante. En outre, une base explicite sera créée pour régler la coopération de la FINMA et de la BNS avec des organisations et organes internationaux.

### **1.3 Appréciation de la solution retenue**

#### **1.3.1 Résultats de la procédure de consultation**

Le projet a fait l'objet d'une procédure de consultation entre le 13 décembre 2013 et le 31 mars 2014. Il 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 la négociation 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 la 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, l'obligation, prévue dans l'avant-projet, d'obtenir une autorisation pour un système organisé de négociation et la mise en place d'une transparence pré-négociation sont critiquées. Dans ces deux domaines, certains avis suggèrent d'attendre que l'UE acquière de l'expérience avec sa propre 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, le régime de reconnaissance proposé pour les plates-formes de négociation, les dépositaires centraux et les référentiels centraux étrangers est refusé, car il est considéré comme irréaliste. Au niveau de la négociation de dérivés, la définition de ces derniers et le champ d'application qui en découle pour les obligations de négociation sont contestés. Par ailleurs, certaines règles d'assujettissement et dispositions relatives à ces obligations font l'objet de critiques. Des participants à la consultation se sont aussi opposés à la restriction de la procédure relative aux clients dans l'assistance administrative.

### **1.3.2 Nouveautés par rapport au projet mis en consultation**

Eu égard aux résultats de la consultation, les principales modifications suivantes ont été apportées au projet:

- L'exploitation d'un système organisé de négociation ne nécessite plus une autorisation autonome, mais relève d'une autorisation en qualité de banque, de négociant en valeurs mobilières, de bourse ou de système multilatéral de négociation. L'exploitant d'un système organisé de négociation devra remplir certaines obligations spécifiques, notamment en matière d'organisation et de transparence. Dès lors, la réglementation établit une différenciation entre les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation d'une part et les systèmes organisés de négociation d'autre part, tout en étant axée sur la protection des investisseurs.
- Dans les faits, la transparence pré-négociation mise en place pour les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation n'est (provisoirement) pas globale, mais se limite aux actions. Le Conseil fédéral sera toutefois habilité à l'étendre à d'autres valeurs mobilières, en tenant compte des normes internationales reconnues et de l'évolution des législations étrangères. Les exploitants d'un système organisé de négociation doivent remplir des exigences en matière de transparence post-négociation. Par ailleurs, le Conseil fédéral pourra introduire une transparence pré-négociation pour les systèmes organisés de négociation, en considérant les normes internationales reconnues et l'évolution du droit étranger. Ces modifications permettent de prendre en compte la transparence réclamée par les investisseurs (problématique des *dark pools*), sans que la Suisse ne reprenne la réglementation de l'UE, dont la portée n'est pas encore clairement définie.
- Pour des raisons d'efficacité et de praticabilité, les bourses, les systèmes multilatéraux de négociation et les référentiels centraux étrangers ne devront plus demander individuellement la reconnaissance de la FINMA. Ils seront réputés reconnus si l'Etat de leur siège soumet ses infrastructures des mar-

chés financiers à une réglementation et à une surveillance appropriées, ce qui devrait être le cas dans l'UE. Les systèmes organisés de négociation n'étant pas des infrastructures autonomes des marchés financiers, ils n'auront plus besoin d'être reconnus.

- Afin de renforcer la sécurité juridique, les dispositions transitoires prévoient une procédure d'autorisation simplifiée (limitée aux nouvelles exigences) pour les infrastructures des marchés financiers qui disposent actuellement d'une autorisation en tant qu'organisation analogue à une bourse ou en tant que banque. De plus, les participants étrangers à une bourse qui bénéficient déjà d'une autorisation de la FINMA ne devront pas en demander une nouvelle et les relations existantes entre des dépositaires centraux ne devront pas être approuvées.
- Plusieurs dispositions ont été précisées, notamment celles sur les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, sur la surveillance de la négociation, sur la défaillance d'un participant à une contrepartie centrale, sur la ségrégation et la transmissibilité et, de manière générale, sur l'insolvabilité. Par ailleurs, le but de protection de la loi est décrit plus précisément dans différentes prescriptions, et les termes «infrastructure des marchés financiers», «participant» et «participant indirect» sont désormais définis.
- Par analogie avec l'EMIR, seuls les dérivés qui ne sont pas négociés par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation, c'est-à-dire les dérivés de gré à gré, seront soumis aux obligations liées à la négociation de dérivés. Dès lors, comme aux Etats-Unis, mais contrairement à l'EMIR, les swaps sur devises et les opérations à terme sur devises n'engendrent aucune obligation hormis celle d'annoncer et il est indiqué expressément que les produits structurés et les prêts de valeurs mobilières ne seront pas considérés comme des dérivés dans le champ d'application des obligations découlant de la négociation de dérivés.
- Les obligations liées à la négociation de dérivés sont réputées respectées si elles le sont sous une juridiction étrangère reconnue comme équivalente, par l'intermédiaire d'une infrastructure des marchés financiers étrangère reconnue.
- Les petites contreparties financières ne sont plus recensées en fonction de leurs affaires hypothécaires couvertes par des dérivés, mais de leurs opérations sur dérivés.
- Le système d'annonce des opérations sur dérivés – et plus précisément la disposition sur la personne tenue d'annoncer – est simplifié et s'inspire de la réglementation américaine.
- Les organes de révision qui contrôlent le respect des obligations liées à la négociation de dérivés par des contreparties non financières seront tenus de déclarer une infraction au Département fédéral des finances (DFF) uniquement si l'organe de la contrepartie n'a pris aucune mesure en vue d'un comportement conforme à la loi.
- La critique concernant la restriction de la procédure relative aux clients dans l'assistance administrative a été prise en compte, puisque la réglementation approuvée par le Parlement durant la session de printemps 2014 pour

l'assistance administrative en matière fiscale a finalement été retenue. Elle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> août 2014. Des précisions ont été apportées dans les dispositions relatives à la coopération de la FINMA et de la BNS avec des organisations et organes internationaux ainsi qu'à la compétence de la BNS de demander aux participants aux marchés financiers des renseignements et des documents de nature «non statistique». De plus, certaines prescriptions sur la «gouvernance institutionnelle» de la BNS ont été actualisées.

## **1.4 Comparaison avec le droit étranger**

### **1.4.1 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). Les paragraphes suivants présentent donc les actes législatifs édictés par l'UE dans ces domaines et les comparent avec la réglementation qu'il est proposé d'inscrire dans la LIMF. La réglementation américaine en matière de dérivés de gré à gré fera également l'objet d'un examen détaillé.

### **1.4.2 EMIR**

L'EMIR impose une obligation de compenser 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) 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'UE 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 transfrontalières 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'UE 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 techniques<sup>19</sup>.

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 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'UE 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

<sup>19</sup> Cf. [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu) > Commission européenne > Le marché unique de l'UE > Infrastructure des marchés financiers > Produits dérivés

qu'un traité garantisse aux autorités de l'UE 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 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'UE. Cela suppose l'existence de garanties en matière de secret professionnel (art. 81, par. 3, point i, en relation avec 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 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 aussi accordée expressément 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 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.

### **1.4.3 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)<sup>20</sup> 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 des

<sup>20</sup> 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 avril 2004, p. 1

marchés financiers a mis au jour un certain nombre de lacunes. C'est pourquoi le Parlement européen et le Conseil ont approuvé au printemps 2014 une version révisée de la directive MiFID (MiFID II)<sup>21</sup> et un règlement complémentaire (MiFIR)<sup>22</sup>, qui ont été publiés au Journal officiel de l'UE le 12 juin 2014. Ils sont entrés en vigueur 20 jours plus tard.

Il est particulièrement intéressant en l'espèce que la MiFID II et le 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 13, 14 et 15, MiFIR). De plus, un OTF se limite au négoce d'obligations, de produits structurés, de certificats d'émission et de dérivés (art. 2, par. 1, point 15 MiFIR en relation avec art. 4, par. 1, point 23, MiFID II).

Les marchés réglementés requièrent un agrément délivré par l'autorité de surveillance nationale (art. 44 MiFID II). Les exigences organisationnelles sont pour l'essentiel identiques. Le MiFIR met en place une transparence pré-négociation et post-négociation totale pour tous les instruments financiers (art. 3, 6, 8 et 10 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 et par les autorités compétentes (art. 4, 5, 7, 9 et 11 MiFIR). Toutes ces plates-formes 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 (art. 18 et 48 MiFID II).

Le MiFIR instaure par ailleurs une obligation de négocier sur des plates-formes: à l'avenir, 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 (art. 28, 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'UE ou lorsque cette obligation est nécessaire pour prévenir le contournement du droit communautaire européen (art. 28, par. 2, MiFIR). Les transactions sur

<sup>21</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, JO L 173 du 12 juin 2014, p. 349

<sup>22</sup> Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 173 du 12 juin 2014, p. 84

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. 28, par. 1, let. d, et par. 4 MiFIR). Le contrôle de l'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.

De plus, toutes les transactions sur des instruments dérivés conclues sur une plateforme 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. 29 MiFIR).

#### **1.4.4 Règles applicables aux dépositaires centraux (CSDR<sup>23</sup>)**

Le 7 mars 2012, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres par l'intermédiaire de dépositaires centraux de titres. Cette proposition vise à rendre plus sûr et efficace 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.
- 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 26 février 2014, le Comité des représentants permanents a confirmé, au nom du Conseil de l'UE, son accord avec le Parlement. Celui-ci a accepté le CSDR, le 15 avril 2014. Le Conseil a donné son approbation formelle le 23 juillet

<sup>23</sup> Abr. de: Central Securities Depositories Regulation

2014. La publication au Journal officiel de l'UE est prévue pour le troisième trimestre 2014.

### 1.4.5 Dodd-Frank Act

Adopté le 21 juillet 2010, le «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act» (DFA)<sup>24</sup> 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 surveillance<sup>25</sup>. 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 participants aux marchés financiers 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:

Le DFA impose de nouvelles exigences aux négociants de swaps et aux *major swap participants*, c'est-à-dire aux 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, ainsi que publication des risques graves et des activités menées avec des entités particulières incluant les fonds de pension, les fondations et les autorités gouvernementales.

<sup>24</sup> Pub.L. 111-203, H.R. 4173

<sup>25</sup> Dans la mesure du possible, les swaps et les *security-based swaps* sont désignés 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 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 compenser. 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 américains<sup>26</sup>. Les swaps et les *security-based swaps* soumis à l'obligation de compenser 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 compenser doivent par ailleurs être conclus et négociés sur un marché réglementé (*board of trade* ou *exchange*) ou une *swap execution facility* (sections 723 et 763). Les *swap execution facilities* sont des plateformes 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 les négociants de swaps sont tenus de déclarer les données concernant les transactions, qu'ils soient soumis ou non à l'obligation de compenser (sections 727, 729, 763 et 766). Ces données doivent en principe être communiquées 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 des marchés financiers revêtant une importance systémique aux yeux du «Financial Stability Oversight Council». Il confère au Federal Reserve System (Fed), à la SEC et à la CFTC des pouvoirs étendus à l'égard des prestataires 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.

<sup>26</sup> 17 C.F.R. § 50.50.

## **1.4.6 Evaluation du projet par rapport au droit européen**

### **1.4.6.1 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. La réglementation déroge cependant à EMIR, MiFID II/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. le commentaire de l'art. 27), il est prévu d'en maintenir l'application. Cette différence d'approche est à l'origine de plusieurs dérogations de la LIMF par rapport à MiFID II/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 à la négociation sont contrôlées non par les plates-formes de négociation, mais par l'autorité de surveillance compétente.
- La 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 est garantie par le fait que l'exploitant d'un système organisé de négociation qui effectue des transactions pour son propre compte au moyen de son propre système organisé de négociation est tenu de s'assurer que les intérêts des clients sont intégralement préservés (cf. art. 44, let. c). La LIMF vise à cet égard le même but que la MiFID II, mais moyennant une réglementation mieux proportionnée à ce but.
- Contrairement au CSDR, la LIMF ne prévoit pas d'obligation d'immobilisation ou de dématérialisation des valeurs mobilières, car ce serait une exigence disproportionnée.
- Alors que le CSDR prévoit un délai de règlement de deux jours, la LIMF ne prescrit pas de délai fixe pour ne pas imposer un carcan trop rigide. De plus, il faut partir du principe que les dépositaires centraux suisses reprendront également les délais usuels sur le plan international pour demeurer compétitifs.
- A la différence du 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. 70, 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)<sup>27</sup> 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. commentaire de l'art. 78).

#### **1.4.6.2 Négociation de dérivés**

Les dispositions du présent projet de loi réglant la négociation de dérivés sont pour l'essentiel similaires à celles prévues par l'EMIR. C'est ainsi que la réglementation suisse de la négociation 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 compenser, de déclarer et de réduire les risques que l'UE (art. 4, 9 et 11 EMIR);
- exonère les contreparties non financières de l'obligation de compenser 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 compenser d'après les mêmes critères que ceux arrêtés dans l'EMIR (art. 5, par. 4 ss, EMIR);
- prévoit d'appliquer l'obligation de compenser aux opérations transfrontalières lorsque la contrepartie étrangère serait soumise à cette obligation si elle était établie en Suisse (art. 4, par. 1, let. a, par. iv, EMIR);
- prévoit des dérogations aux obligations de compenser et de réduire des risques pour les opérations sur dérivés intragroupe (art. 3, 4, par. 2, et art. 11, par. 7 et 8, EMIR);
- s'assure grâce à une structure en cascade inspirée de la législation américaine (plus simple que dans l'EMIR), lors de l'obligation de déclarer des opérations sur dérivés, que la personne tenue de faire une déclaration est clairement déterminée et que des déclarations multiples à un référentiel central seront évitées;
- règle l'obligation de négocier des opérations sur dérivés sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation de façon similaire au MiFIR (art. 111). 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, notamment les nombreuses petites et très petites banques, sociétés d'assurances et

<sup>27</sup> RS 351.1

caisses de pensions, tient compte du principe de proportionnalité et du fait que, vu leur faible ampleur, les activités de négociation de dérivés de ces entreprises ne peuvent en aucun cas présenter de risque systémique. La réglementation suisse se rapprochera en cela de la *end user exemption* prévue par le droit américain;

- certains swaps sur devises et certaines opérations à terme sur devises sont, par analogie avec la réglementation américaine, exemptés de l'obligation de compenser, de réduire les risques et de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation, car ces transactions ne requièrent pas le recours à une contrepartie centrale pour couvrir leurs risques déterminants;
- 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 négociation 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.

### **1.4.6.3 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'une réglementation suisse équivalente a été établie.

## **2 Commentaire des dispositions**

### **2.1 Loi sur les infrastructures des marchés financiers**

#### **Titre 1 Dispositions générales**

*Art. 1*           Objet et but

*Al. 1*

La LIMF définit l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers (titre 2) ainsi que les obligations de comportement des participants aux marchés financiers en relation avec la négociation de titres et de dérivés (titre 3), c'est-à-dire les règles de comportement sur le marché. Les termes «infrastructure des marchés financiers», «titres» ou «valeurs mobilières» et «dérivés» sont définis à l'art. 2. Nous renvoyons dès lors au commentaire de cet article. Les règles de comportement sur le marché englobent les dispositions concernant la négociation de dérivés, la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés et la manipulation de cours. L'expression «participants aux marchés

financiers» doit être comprise au sens large. Elle englobe toutes les personnes qui participent au marché financier suisse et ne doit pas être confondue avec le terme «participant», qui définit toute personne recourant directement aux services d'une infrastructure des marchés financiers (cf. art. 2, let. d). Il s'agit en général de personnes morales.

#### *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 dispositions sur les plates-formes de négociation, la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés, la manipulation de cours et les dispositions pénales correspondantes, le but inscrit dans l'art. 1 LBVM (garantir la transparence et l'égalité de traitement et assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières) continuera de s'appliquer, même s'il est défini de façon légèrement différente dans la LIMF pour des raisons rédactionnelles. Les autres parties de la loi mettent l'accent sur la garantie du bon fonctionnement et de la stabilité du système financier ainsi que sur la protection des participants aux marchés financiers.

L'adoption de cette dernière vise en outre à maintenir la compétitivité de la place financière suisse et à garantir l'accès aux marchés étrangers, en particulier dans l'UE, des infrastructures des marchés financiers de notre pays.

### *Art. 2* Définitions

#### *Let. a* Infrastructure des marchés financiers

Sont réputés infrastructures des marchés financiers les bourses, les systèmes multilatéraux de négociation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les référentiels centraux et les systèmes de paiement. Les différentes infrastructures des marchés financiers sont définies dans les chapitres correspondants de la LIMF. Les systèmes organisés de négociation n'y sont pas assimilés, car ils ne peuvent être exploités que par des banques, des négociants en valeurs mobilières, des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation et ne sont pas soumis aux conditions générales d'autorisation ni aux obligations générales.

#### *Let. b* 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 dérangent 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 changement sur le fond.

La LIMF inclut expressément dans la définition des valeurs mobilières les titres intermédiés au sens de l'art. 3, al. 1, de la loi du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI)<sup>28</sup> qui sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché. On tient ainsi compte du fait que la majeure partie des papiers-valeurs, des droits-valeurs et des dérivés négociés sur des plates-formes de négociation et compensés et réglés par l'intermédiaire d'autres infrastructures des marchés

<sup>28</sup> RS 957.1

financiers constituent des titres intermédiés – et dès lors des valeurs patrimoniales *sui generis*.

*Let. c 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 d'autres instruments financiers (par ex. marchandises, titres d'émission, certificats CO<sub>2</sub>).

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.

L'organisation éventuelle d'un dérivé en tant que valeur mobilière, c'est-à-dire sa standardisation et sa possibilité d'être diffusé en grand nombre sur le marché, est insignifiante pour la qualification de dérivé.

Les règles concernant la négociation de dérivés (titre 3, chap. 1 de la LIMF) apportent des précisions spécifiques à celui-ci pour la définition d'un dérivé.

*Let. d Participant*

Est réputé participant toute personne qui recourt directement aux services d'une infrastructure des marchés financiers. Un participant entretient donc une relation contractuelle avec cette infrastructure. Il s'agit en général de personnes morales. Concernant les participants à une contrepartie centrale, le terme de participant englobe aussi bien le *general clearing member* (GCM, c.-à-d. le membre compensateur général) que l'*individual clearing member* (ICM, c.-à-d. le membre compensateur individuel). Il faut cependant noter que l'application de certaines dispositions est uniquement judicieuse pour le GCM.

*Let. e Participant indirect*

Contrairement à un participant, un participant indirect ne recourt pas directement aux services d'une infrastructure des marchés financiers, mais indirectement, c'est-à-dire par l'intermédiaire d'un participant. Il n'entretient dès lors aucune relation contractuelle avec cette infrastructure. Sur le fond, cette définition correspond à l'art. 2, al. 1, let. n, OBN. Concernant les participants indirects d'une contrepartie centrale, le terme de participant indirect comprend le *non clearing member* (NCM).

*Let. f 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. L'expression «admis à la négociation» utilisée dans la LIMF englobe la cotation, car celle-ci constitue une forme particulière d'admission à la négociation.

*Let. g Compensation (clearing)*

Les opérations exécutées entre la conclusion 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 multilatérale 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. h 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. i 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. 122, al. 1, le passage correspondant est supprimé de la disposition.

*Let. j 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», qui englobe les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation (cf. art. 26, al. 1).

*Art. 3 Sociétés mères et sociétés du groupe significatives*

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 et les sociétés du groupe significatives, alors que c'est l'une des principales revendications du CSF selon le document «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» d'octobre 2011<sup>29</sup>. C'est la raison pour laquelle ces sociétés peuvent être assujetties aux mesures en cas de risque d'insolvabilité et aux dispositions concernant la faillite bancaire en vertu du nouvel art. 2<sup>bis</sup> LB (cf. modification du droit en vigueur en annexe à la LIMF). L'art. 3 instaure une réglementation correspondante pour les infrastructures des marchés financiers. Pour de plus amples informations, il est renvoyé aux commentaires de l'art. 2<sup>bis</sup> LB.

Les critères d'évaluation du caractère significatif seront fixés par le Conseil fédéral. On garantit ainsi la flexibilité nécessaire, d'autant que l'évolution du droit n'est guère consolidée dans ce domaine et qu'il faut également tenir compte de celle des normes internationales.

## **Titre 2            Infrastructure des marchés financiers**

### **Chapitre 1        Dispositions communes**

#### *Généralités*

Ce chapitre contient des dispositions relatives à l'autorisation et aux obligations, qui s'appliquent à toutes les infrastructures des marchés financiers. Il règle en outre les exigences spéciales que doivent remplir les infrastructures ayant une importance systémique.

#### **Section 1**

#### **Conditions d'octroi de l'autorisation et obligations applicables à toutes les infrastructures des marchés financiers**

*Art. 4*            Obligation d'obtenir une autorisation

##### *Al. 1*

Les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation ne peuvent exercer leurs activités que moyennant une autorisation de la FINMA, principalement pour des raisons de protection des investisseurs et d'égalité des chances (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 de négociation sont déjà partiellement soumis à la LBVM en tant qu'organisations analogues aux bourses. Les systèmes organisés de négociation ne peuvent être exploités que par des banques, des négociants en valeurs mobilières, des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation (cf. art. 43). Ils relèvent donc d'une obligation indirecte d'obtenir une autorisation. Pour les définitions des plates-formes de négociation et les raisons de leur classification en trois catégories, il est renvoyé aux commentaires des art. 26 et 42.

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 –

<sup>29</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2009-2011

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 juridique (cf. aussi ch. 1.1.3.1). Pour les définitions des termes, il est renvoyé aux commentaires des art. 48 et 61.

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, il est renvoyé au commentaire de l'art. 74.

Les infrastructures des marchés financiers autorisées sont inscrites par la FINMA dans le registre des assujettis qu'elle tient. Celui-ci est accessible au public sous forme électronique (cf. art. 23, al. 2, LFINMA). 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.

En vertu de l'art. 8, al. 1, une infrastructure des marchés financiers doit être une personne morale de droit suisse et avoir son siège et son administration centrale en Suisse. Dès lors, les infrastructures étrangères des marchés financiers n'ont pas besoin d'une autorisation de la FINMA. Selon les circonstances, elles doivent cependant être reconnues par la FINMA (cf. art. 41, 60 et 80) ou sont soumises à la surveillance de la BNS (cf. art. 19 LBN).

#### *Al. 2*

Les systèmes de paiement définis à l'art. 81 ne sont en principe pas de nature à compromettre le but de protection de la LIMF. Ils pourront toutefois également être soumis au régime de l'autorisation et aux dispositions de la LIMF si le bon fonctionnement du marché financier ou la protection des participants aux marchés financiers le requièrent. C'est notamment le cas lorsqu'un système de paiement compense et règle des transactions financières entre intermédiaires financiers et lorsque la BNS considère qu'un tel système présente une importance systémique (cf. cependant l'al. 3). Dans tous les cas, les systèmes de paiement exploités par une banque sont exclus de l'obligation d'obtenir une autorisation, car le bon fonctionnement du marché financier et la protection des participants aux marchés financiers sont alors garantis par la réglementation bancaire. Par exemple, l'exécution de paiements de clients par l'intermédiaire de PostFinance SA ne relève pas de la LIMF.

#### *Al. 3*

Une infrastructure des marchés financiers exploitée par la BNS ou sur mandat de celle-ci n'est pas soumise à l'obligation d'obtenir une autorisation ni à la surveillance de la FINMA dans le cadre de cette activité. Il s'agit d'infrastructures des marchés financiers que la BNS exploite ou fait exploiter pour accomplir les tâches de politique monétaire visées à l'art. 5, al. 1 et 2, LBN. Lorsqu'elle exécute ses tâches légales, la BNS décide de manière autonome, sans recevoir d'instructions (art. 6 LBN). La surveillance de la FINMA entraverait la liberté d'action de la BNS. Le

système de paiement interbancaire SIC, exploité par SIX Interbank Clearing SA sur mandat de la BNS, est l'une de ces infrastructures. Si l'infrastructure des marchés financiers fournit d'autres prestations de services soumises à autorisation, toute dérogation sera exclue.

Une infrastructure des marchés financiers exploitée par la BNS ou sur mandat de celle-ci n'est pas totalement exclue du champ d'application de la LIMF. En principe, les PIMF sont également applicables aux infrastructures des marchés financiers exploitées par des banques centrales (ou sur mandat de celles-ci). Cela vaut aussi en Suisse, raison pour laquelle les art. 22 (infrastructures des marchés financiers et processus opérationnels d'importance systémique), 23 (exigences spéciales) et 89 (protection du système) s'appliquent à ces infrastructures. En revanche, l'art. 24 (plan de stabilisation et plan de liquidation) ne s'applique pas à ces dernières, à nouveau parce que les compétences octroyées à la FINMA nuiraient à la liberté d'action de la BNS.

Etant donné que ces infrastructures des marchés financiers ne doivent satisfaire à aucune condition et obligation générale en vertu des art. 4 ss, la BNS doit pouvoir, dans l'OBN, leur poser des exigences correspondantes (par ex. concernant l'organisation et les externalisations) qui tiennent compte des normes internationales.

#### *Al. 4*

Pour des raisons de protection des clients, une infrastructure des marchés financiers soumise au régime de l'autorisation n'a le droit de s'inscrire au registre du commerce qu'après avoir obtenu l'autorisation de la FINMA. Cela s'applique également aux modifications des conditions d'octroi de l'autorisation.

#### *Art. 5* Conditions d'octroi de l'autorisation

Ne peuvent prétendre à l'autorisation que les infrastructures des marchés financiers qui satisfont aux conditions fixées dans cette section de la loi et aux conditions d'autorisation supplémentaires qui leur sont applicables. Les directives reposent sur la réglementation en vigueur, sur le droit européen et sur les PIMF. Ces derniers comprennent surtout des prescriptions concernant l'organisation, la gestion des risques, le règlement, la gestion des défauts, l'accès, l'efficacité et la transparence.

Une infrastructure des marchés financiers doit remplir à tout moment les conditions d'autorisation et respecter les exigences pendant toute la durée de son activité. Elle doit au moins pouvoir remplir les conditions d'autorisation qui, pour des raisons pratiques, ne peuvent effectivement être respectées que lors de l'exercice de l'activité. Il n'est pas possible de séparer clairement les conditions d'autorisation devant être remplies à la création de l'infrastructure des marchés financiers et les exigences à respecter lors de l'exercice de l'activité.

#### *Art. 6* Exigences complémentaires applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

Afin de couvrir les risques qu'elles présentent pour la stabilité du système financier, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique devront satisfaire, comme sous le droit en vigueur, à des exigences complémentaires (conditions d'autorisation et obligations) définies par la BNS (art. 23). En ce qui concerne la définition des infrastructures d'importance systémique et leur désignation par la

BNS, cf. l'art. 22; pour ce qui est de la procédure d'autorisation, cf. le commentaire de l'art. 25.

#### *Art. 7*                    Modification des faits

Les conditions d'autorisation doivent être remplies durablement. L'infrastructure des marchés financiers doit donc annoncer à la FINMA toute modification des faits déterminants pour l'octroi de l'autorisation ou de l'approbation. Lorsque les modifications sont significatives, l'infrastructure des marchés financiers doit préalablement demander l'autorisation ou l'approbation de la FINMA pour pouvoir poursuivre son activité. Une autorisation préalable de toutes les modifications ne serait guère praticable. Lorsque la modification échappe à l'influence de l'infrastructure des marchés financiers (p. ex. en cas de décès d'un garant), la FINMA doit en être informée sans délai. Le Conseil fédéral ou la FINMA décideront quelles modifications seront jugées significatives.

#### *Art. 8*                    Organisation

##### *Al. 1*

L'infrastructure des marchés financiers doit être une personne morale de droit suisse. Les personnes physiques et les sociétés de personnes ne sont en principe pas aptes à garantir le respect des obligations d'une infrastructure des marchés financiers en matière de surveillance. L'infrastructure des marchés financiers doit avoir son siège statutaire en Suisse. Les infrastructures des marchés financiers étrangères ne relèvent qu'exceptionnellement du champ d'application de la LIMF (cf. les art. 41, 60 et 80). L'administration centrale de l'infrastructure des marchés financiers doit également s'exercer en Suisse, mais pas nécessairement au lieu du siège. Lorsque l'infrastructure des marchés financiers transfère son administration centrale à l'étranger, son autorisation lui est retirée car, dans un tel cas, le respect des obligations en matière de surveillance n'est plus garanti.

##### *Al. 2*

L'infrastructure des marchés financiers doit fixer des règles de gestion d'entreprise adéquates et s'organiser de manière à pouvoir assumer ses obligations légales. Elle doit notamment désigner, d'une part, l'organe chargé de la gestion et, d'autre part, les organes 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 indépendante. Enfin, elle doit définir les tâches et les compétences de ces organes dans les statuts et dans le règlement d'organisation.

##### *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, gère et surveille les risques auxquels elle est exposée (par ex. risque de crédit, risque de liquidité, risque opérationnel). Le Conseil fédéral précisera la disposition.

*Art. 9*            Garantie d'une activité irréprochable

Le présent article reprend pour l'essentiel les dispositions de la LB relatives aux exigences en matière de garantie. On notera que l'infrastructure des marchés financiers doit aussi garantir elle-même une activité irréprochable. L'art. 10, al. 2, let. b, LBVM règle expressément cet aspect pour les bourses qui, dans le domaine bancaire, est devenu une pratique établie de la FINMA en matière d'autorisation. Par exemple, une infrastructure des marchés financiers n'offre pas de garantie lorsque son conseil d'administration est tellement divisé qu'il ne peut plus accomplir ses tâches.

Pour des raisons de clarté, la loi exige explicitement que tant chaque personne prise individuellement que les organes dans leur ensemble doivent disposer des qualifications professionnelles requises par leur fonction et leurs responsabilités.

*Art. 10*            Services auxiliaires

*Al. 1*

Une personne morale ne peut en principe exploiter qu'une seule infrastructure des marchés financiers. On veut ainsi éviter que la déstabilisation d'une infrastructure des marchés financiers ne s'étende à une autre infrastructure gérée par la même personne morale, ou encore que des problèmes ne se posent dans la délimitation des responsabilités. Pour autant, cela n'empêche pas un groupe d'entreprises d'exploiter plusieurs infrastructures des marchés financiers.

Echappe à la présente règle l'exploitation par une bourse d'un ou de plusieurs systèmes multilatéraux de négociation. Ces infrastructures des marchés financiers ne peuvent de toute façon être d'importance systémique et elles ne se distinguent que du seul fait qu'une bourse cote des valeurs mobilières alors qu'un système multilatéral de négociation en autorise la négociation sans cotation. Un dépositaire central peut sans autre exploiter un système de règlement des opérations sur titres ou un organisme dépositaire central. Il ne s'agit pas d'une exception à la présente disposition car les systèmes de règlement des opérations sur titres et les organismes dépositaires centraux ne sont pas réputés infrastructures des marchés financiers indépendantes (cf. art. 61).

*Al. 2*

La fourniture d'un service auxiliaire soumis à autorisation ou à approbation en vertu de la législation régissant les marchés financiers doit être autorisée ou approuvée par la FINMA et satisfaire aux conditions d'autorisation complémentaires. En d'autres termes, l'autorisation obtenue en tant qu'infrastructure des marchés financiers en vertu de la LIMF ne couvre aucune autre activité soumise à autorisation en application d'autres lois régissant les marchés financiers.

*Al. 3*

En principe, l'infrastructure des marchés financiers a 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 ou par la LIMF. Toutefois, si la fourniture de ces services entraîne un risque accru, la FINMA peut la faire dépendre de la mise en place de mesures organisationnelles particulières ou de la constitution de fonds propres supplémentaires et de liquidités suffisantes. Est notamment réputé service auxiliaire non soumis à autorisation ou à approbation l'exploitation par une bourse

d'un système organisé de négociation ou d'un système multilatéral de négociation (cf. art. 43 al. 1).

#### *Art. 11* Externalisation

##### *Al. 1*

Toute externalisation de services essentiels, telle que la gestion des risques, par une infrastructure des marchés financiers requiert 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. Les services essentiels ne sont pas les mêmes pour toutes les infrastructures des marchés financiers. Le Conseil fédéral précisera la disposition.

S'il s'agit d'une infrastructure des marchés financiers que la BNS a désignée comme étant d'importance systémique, la FINMA ne donne 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 est 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 reste responsable du respect des obligations découlant de la LIMF même si elle externalise des services.

#### *Art. 12* Capital minimum

Sur le plan matériel, le présent article correspond à l'art. 3, al. 2, let. b, LB et vaudra également pour les bourses. Le droit en vigueur reste ainsi applicable aux contreparties centrales et aux dépositaires centraux.

#### *Art. 13* 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, pour d'autres infrastructures et pour les marchés financiers. 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 perturbation ou de crise.

## *Al. 2*

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

## *Art. 14*            Systèmes informatiques

### *Al. 1*

Dans l'exercice de leurs activités, les infrastructures des marchés financiers sont tributaires de systèmes techniques complexes pour la fourniture de leurs services. En règle générale, ces systèmes sont reliés à ceux de leurs participants et à ceux d'autres infrastructures des marchés financiers. De nombreuses transactions financières sont exécutées, traitées et réglées au moyen de ces systèmes. Il est donc essentiel pour les infrastructures des marchés financiers de disposer de systèmes informatiques solides et fiables, d'autant que ce sont ces mêmes systèmes qui devront leur permettre, en cas de perturbation ou de crise imprévue, d'assurer au mieux la continuité de leurs activités.

### *Al. 2*

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

## *Art. 15*            Groupes financiers

### *Al. 1*

Lorsqu'une infrastructure des marchés financiers fait partie d'un groupe financier, la FINMA peut subordonner l'octroi de l'autorisation à l'existence d'une surveillance consolidée adéquate par une autorité de surveillance des marchés financiers. La disposition correspond sur le fond à l'art. 3*b* LB.

### *Al. 2*

L'al. 2 donne, en relation avec les infrastructures des marchés financiers, une définition des groupes financiers légèrement modifiée par rapport à celle figurant à l'art. 3*c*, al. 1, LB.

### *Al. 3*

Les art. 3*d* à 3*g* LB s'appliquent par analogie aux groupes financiers au sens de la LIMF. On évoquera en particulier l'art. 3*d*, al. 2, LB, qui dispose dans le sens du principe de territorialité que la FINMA, sous réserve de ses attributions, s'accorde avec d'autres autorités étrangères lorsque ces dernières revendiquent également la surveillance partielle ou totale du groupe financier ou du conglomérat financier.

## *Art. 16*            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. La disposition s'inspire de l'art. 1, al. 4, LB et de l'art. 12 de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC)<sup>30</sup>.

*Art. 17*            Activités à l'étranger

L'obligation de déclarer vise à donner à la FINMA la possibilité d'exercer sa surveillance et d'estimer les éventuels risques auxquels l'infrastructure des marchés financiers s'expose. Elle vaudra également en cas de modification importante de la présence à l'étranger. Une obligation semblable figure déjà à l'art. 12 OBVM et à l'art. 3, al. 7, LB.

*Art. 18*            Accès libre et non discriminatoire

*Al. 1*

Sur le modèle de l'art. 24 OBN, cette disposition oblige toute infrastructure des marchés financiers à accorder aux participants 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, qui seront en partie obligés – de par la loi – de recourir aux services des infrastructures des marchés financiers. La règle de l'accès non discriminatoire sera réputée enfreinte si les participants doivent satisfaire à des exigences trop sévères ou objectivement injustifiées ou si les prix des services proposés sont excessifs.

*Al. 2*

La limitation de l'accès de certaines personnes aux services est admissible si cette mesure, à l'exclusion de toute autre, permet d'accroître la sécurité ou l'efficacité de l'infrastructure des marchés financiers (let. a) ou si les caractéristiques d'un participant potentiel présentent un risque susceptible de compromettre les activités de l'infrastructure des marchés financiers ou de ses participants (let. b). L'infrastructure des marchés financiers pourra en outre faire subordonner la participation à 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 pour pouvoir accéder à ses services, ainsi que les prix de ces services (cf. art. 21).

*Art. 19*            Obligation de consigner et de conserver des documents

Le projet de loi prévoit d'obliger toutes les infrastructures des marchés financiers, sans distinction, 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'applique en sus des éventuelles prescriptions découlant du CO.

<sup>30</sup> RS 951.31

*Art. 20* 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. 21* Publication des informations essentielles

Les infrastructures des marchés financiers sont tenues de publier toutes les informations essentielles pour les participants, pour les émetteurs et pour le public, notamment les informations sur leur organisation, sur les conditions de participation ou sur les droits et obligations des participants et des émetteurs. Le but est de permettre aux participants aux marchés financiers de s'informer sur les infrastructures des marchés financiers et d'évaluer les risques liés à une participation. Sur la base de cette disposition, une bourse doit désigner les sociétés non soumises à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 132 ou qui ont relevé le seuil à plus de 33⅓ % des droits de vote. Cette obligation découle de l'art. 5, al. 3, LBVM.

## **Section 2**

### **Exigences spéciales applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique**

#### *Généralités*

Sur la base des principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique, publiés par le CSPR en janvier 2001, la BNS est chargée, en vertu du droit en vigueur et en tant que banque centrale, de surveiller les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres d'importance systémique. En vertu de l'art. 20, al. 2, LBN, elle peut leur imposer des exigences minimales au regard des risques qu'ils présentent pour la stabilité du système financier. Ces exigences peuvent porter en particulier sur les fondements de l'organisation, sur les conditions appliquées par l'exploitant, sur la sécurité opérationnelle, sur l'admission de participants au système, sur les conséquences des difficultés d'exécution rencontrées par des participants au système et sur les moyens de paiement utilisés<sup>31</sup>. De plus, en tant qu'autorité de surveillance des marchés financiers, la FINMA peut soumettre de tels systèmes à la LB ou à la LBVM (cf. ch. 1.1.2.1). Les PIMF d'avril 2012 prévoient dorénavant que certaines exigences soient satisfaites en matière d'organisation, de gestion des risques, de règlement, de conséquences de défaillances, d'accès, d'efficacité et de transparence. Le respect de ces exigences doit être contrôlé ou surveillé par la banque centrale ou par une autorité de surveillance des marchés financiers.

La LIMF introduit une réglementation uniforme, dans une seule loi, de toutes les infrastructures des marchés financiers qui, en principe, seront toutes soumises à l'autorisation et à la surveillance de la FINMA (cf. ch. 1.2.2). Les infrastructures des marchés financiers sont tenues de respecter les conditions et obligations liées à

<sup>31</sup> FF 2002 5645, 5772 ss

l'autorisation et visées aux art. 8 ss, de même que les dispositions contenues dans les chapitres pertinents pour chaque catégorie d'infrastructure des marchés financiers.

Les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique ne peuvent être que des contreparties centrales (art. 48 ss), des dépositaires centraux (art. 61 ss) et des systèmes de paiement (art. 81 s.). Les bourses et les autres plates-formes de négociation ne sont pas concernées parce qu'elles n'assument régulièrement aucun risque de contrepartie et que leurs prestations sont substituables. La plupart des ordres juridiques connaissent une telle distinction. Dorénavant, les contreparties centrales et dépositaires centraux d'importance systémique seront impérativement soumis à la surveillance institutionnelle de la FINMA (cf. art. 4, al. 1), de même que les systèmes de paiement d'importance systémique (cf. commentaire de l'art. 4, al. 2). La FINMA veille au respect des conditions d'autorisation et obligations (cf. art. 83, al. 2). S'y ajoute à titre complémentaire la surveillance des systèmes qu'exerce déjà la BNS (cf. art. 83, al. 1). Dès lors, les art. 8 ss et les chapitres pertinents précisent les exigences fondamentales à l'égard des différentes infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Alors que la section 1 contient déjà des exigences, par exemple en matière d'organisation, de garantie, de capital minimum et de gestion des risques, les chapitres pertinents imposent des conditions aux contreparties centrales et aux dépositaires centraux quant aux bases contractuelles, à la liquidité et aux moyens de paiement utilisés. En outre, la BNS pourra toujours, en vertu de l'art. 23, imposer des exigences spéciales à des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Les dispositions de la présente section définissent la notion d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et règlent les exigences particulières qui leur sont posées; elles seront complétées par les dispositions que la BNS édictera par voie d'ordonnance (cf. art. 23, al. 3). Le but est de minimiser les risques que présentent les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique pour la stabilité du système financier, de garantir la continuité des processus opérationnels d'importance systémique et d'éviter des interventions de l'Etat.

*Art. 22*                    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, à l'instar des PIMF (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 nombre et de la nature des 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. 23* Exigences spéciales

### *Al. 1 à 3*

Comme sous le droit en vigueur (cf. art. 20 LBN), les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique doivent satisfaire à des exigences spéciales afin de couvrir les risques qu'elles font peser sur la stabilité du système financier. Comme elle le fait déjà, la BNS réglera les modalités par voie d'ordonnance et consultera les unités administratives concernées de même que les milieux intéressés au-delà de l'administration. Les exigences spéciales doivent tenir compte des normes reconnues sur le plan international. Elles peuvent concerner les bases contractuelles (accès et exclusion de participants, droits et obligations de l'exploitant et des participants, règles et procédures d'exploitation d'une infrastructure des marchés financiers, etc.), les moyens de paiement utilisés, la gestion des risques (notamment des risques de crédit, de liquidité, de contrepartie, de placement, de même que les risques opérationnels et ceux liés à des participations indirectes ou à des liaisons entre participants aux marchés financiers), la continuité des activités et les systèmes informatiques (notamment les centres de calcul et la gestion de la sécurité des informations). Sous l'angle de la protection des systèmes, la BNS peut ainsi, pour ce qui est de ces aspects de la réglementation, dépasser le cadre des dispositions de la LIMF et de la législation d'exécution, par exemple en décidant que les garanties exigibles des contreparties centrales d'importance systémique doivent être mesurées à l'aune de la défaillance de plusieurs participants (cf. art. 28*b*, al. 3, OBN en relation avec l'art. 49, al. 2, let. c). A l'inverse, on peut se dispenser des règles de compétence législative que l'on trouve en divers endroits de l'OBN et qui disposent que les réglementations de l'OBN ne s'appliquent pas lorsque l'exploitant d'une infrastructure des marchés financiers est surveillé par la FINMA et qu'il est partant soumis aux mêmes exigences: les contreparties centrales et dépositaires centraux d'importance systémique seront impérativement soumis à la surveillance institutionnelle de la FINMA (cf. art. 4, al. 1), de même que les systèmes de paiement d'importance systémique (cf. le commentaire de l'art. 4, al. 2). Ils seront également soumis aux exigences fondamentales de la LIMF et aux dispositions d'exécution.

Lorsque, pour les aspects réglementaires exhaustivement énumérés à l'al. 2, la BNS dépasse le cadre des conditions générales d'octroi de l'autorisation et des obligations qui y sont liées, on entre dans le domaine des exigences spéciales. La BNS doit toutefois prouver que la nature et la portée des exigences répondant au but de préservation de la stabilité du système financier fixé à l'al. 1 sont nécessaires (principe

de la proportionnalité)<sup>32</sup>. Plus particulièrement, ne comptent pas au nombre des aspects réglementaires visés à l'al. 2 la garantie d'une activité irréprochable (art. 9), les services auxiliaires (art. 10), les externalisations (art. 11), le capital minimum (art. 12), la protection contre la confusion et la tromperie (art. 16), les activités à l'étranger (art. 17) et la prévention des conflits d'intérêts (art. 20).

S'il s'agit d'une infrastructure des marchés financiers au sens de l'art. 4, al. 3, exploitée par la BNS (ou sur mandat de cette dernière), la BNS peut, au-delà des exigences spéciales au sens de l'art. 23, définir d'autres exigences, par exemple quant à l'organisation, au capital minimum et aux externalisations, pour tenir compte des normes internationales.

#### *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 peut cependant les libérer de l'obligation de remplir les exigences spéciales 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 sera encore, en règle générale, réglée dans un protocole d'entente. Une dispense éventuelle peut également être envisagée au regard de l'art. 24.

### *Art. 24* 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 doivent 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. Le plan de stabilisation exigé à l'al. 1 (*recovery plan*) correspond dans le droit en vigueur à l'art. 26 OBN. Le plan requis par cette disposition, qui vise à garantir la continuité des processus opérationnels d'importance systémique en cas de cessation volontaire de l'activité (*orderly wind down plan*) subsiste également en tant qu'exigence spéciale de l'art. 23 LIMF. Dans les deux cas, il ne s'agit aucunement d'une obligation nouvelle.

#### *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, c'est-à-dire d'assurer la continuité des processus opérationnels d'importance systémique. 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

<sup>32</sup> FF 2002 5645, 5774

problème de fonds propres ou de liquidités, peu importe que le problème soit systémique ou propre à l'infrastructure. Le plan doit 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 doivent en outre couvrir aussi bien les situations touchant l'ensemble du marché que les crises de fonds propres ou de liquidités se limitant à l'infrastructure des marchés financiers. A cet égard, l'infrastructure des marchés financiers doit tenir compte des conditions pertinentes posées par des autorités de surveillance étrangères et des banques centrales. Elle remet son plan de stabilisation à la FINMA (cf. al. 3). La FINMA doit l'approuver après avoir consulté la BNS (cf. art. 25, 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. Cette dernière est seule compétente pour l'assainissement ou la liquidation et établit le plan; elle consulte néanmoins la BNS à son propos. L'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique doit fournir à la FINMA les informations et données nécessaires à l'élaboration du plan (cf. al. 3). Le plan de liquidation doit montrer comment les processus opérationnels d'importance systémique pourront être maintenus ou menés à terme 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 opérationnels d'importance systémique pour le marché suisse pourront être maintenus.

#### *Al. 3*

Outre le plan de stabilisation, 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. L'ordonnance précisera les échéances.

#### *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. La FINMA fixera à cet égard des délais appropriés.

### **Section 3            Procédure d'autorisation**

#### *Art. 25*

##### *Al. 1*

Seuls les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement sont susceptibles d'être réputés d'importance systémique (cf. art. 22). Or, pour

que la BNS puisse juger si l'une de ces infrastructures des marchés financiers doit être qualifiée de telle, la FINMA est tenue de l'informer des demandes d'autorisation qu'elles déposent. La BNS consulte alors la FINMA à propos de l'importance systémique de l'infrastructure des marchés financiers (al. 2), avant de décider que l'importance systémique est établie ou qu'elle a besoin d'un délai supplémentaire pour se prononcer. Si elle constate à ce stade que l'infrastructure des marchés financiers n'est pas d'importance systémique, la procédure se poursuit sans la participation de la BNS (al. 5). Les infrastructures des marchés financiers mentionnées ci-dessus ont par ailleurs une obligation d'informer la BNS (cf. art. 20, al. 1, LBN).

#### *Al. 2*

La BNS doit ensuite constater par une décision que l'infrastructure des marchés financiers qui sollicite l'autorisation est d'importance systémique au sens de l'art. 22, al. 1, et définir les processus opérationnels qui sont d'importance systémique au sens de l'art. 22, al. 2. Elle consulte à ce propos la FINMA. La BNS doit également indiquer dans sa décision quelles exigences spéciales au sens de l'art. 23 l'infrastructure d'importance systémique concernée doit remplir, et si elles sont effectivement satisfaites ou susceptibles de l'être.

#### *Al. 3*

Si l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique satisfait aux exigences spéciales, la BNS en informe la FINMA. Si les conditions générales de l'octroi de l'autorisation sont réunies (cf. art. 5), la FINMA délivre 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 peut accorder l'autorisation que si l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique remplit toutes les conditions générales d'octroi et satisfait à toutes les exigences spéciales au sens des art. 23 et 24 (cf. art. 6). L'éventuelle décision d'autorisation de la FINMA doit 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 spéciales arrêtées par cette dernière conformément à l'art. 23.

#### *Al. 4*

La FINMA doit également approuver le plan de stabilisation au sens de l'art. 24. Or, étant donné que ce plan revêt une importance particulière pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, son approbation par la FINMA requiert l'agrément préalable de la BNS.

#### *Al. 5*

Si la BNS arrive à la conclusion que la contrepartie centrale, le dépositaire central ou le système de paiement examiné n'est pas d'importance systémique, elle en informe la FINMA. Celle-ci délivre alors l'autorisation, pour autant que les conditions générales d'autorisation visées à l'art. 5 soient remplies.

#### *Al. 6*

La procédure d'autorisation définie aux al. 1 à 5 s'applique par analogie aux demandes de reconnaissance déposées par des contreparties centrales étrangères

(cf. art. 60). 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 et systèmes organisés de négociation**

#### *Généralités*

A la différence de la Suisse, dont le droit actuel distingue entre les bourses et les organisations analogues aux bourses (cf. ch. 1.1.2.1), la MiFID II et le MiFIR prévoient 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 ch. 1.4.3). Cette subdivision est reprise dans la LIMF: on distinguera donc entre les bourses, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation.

Dans ce contexte, les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation sont regroupés sous la notion générique de «plates-formes de négociation» (à propos des définitions, cf. commentaire de l'art. 26), soumises à autorisation et en principe à la même réglementation en matière de surveillance. A la différence des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation, les systèmes organisés de négociation peuvent obéir à des règles discrétionnaires et pratiquer la négociation bilatérale (cf. art. 42). A une seule exception près, ils sont aujourd'hui exploités par des banques et des négociants en valeurs mobilières qui bénéficient déjà d'une autorisation. Pour ces raisons, ils ne sont pas considérés comme des infrastructures des marchés financiers indépendantes, mais leur exploitation étant en principe réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation, ils sont couverts par les autorisations correspondantes. L'exploitant d'un système organisé de négociation est toutefois tenu de respecter certaines obligations spécifiques concernant notamment l'organisation et la transparence (cf. art. 43 ss).

Le terme actuel d'organisation analogue aux bourses, très vague et dépassé sur le plan international, est remplacé par les notions mieux définies de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. La sécurité du droit s'en trouve ainsi renforcée pour les personnes et milieux concernés, l'égalité des conditions de concurrence améliorée et la conformité aux normes internationales garantie. Par une réglementation différenciée des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation d'une part, et des systèmes organisés de négociation d'autre part, on tient compte de manière appropriée des différences entre les divers systèmes de négociation tout en garantissant de surcroît une réglementation orientée vers la protection des investisseurs. En particulier, les prescriptions relatives à la transparence à l'adresse des systèmes multilatéraux et organisés de négociation s'attaquent au problème des plates-formes opaques (*dark pools*).

## **Section 1           Plates-formes de négociation**

### *Art. 26           Définitions*

#### *Al. 1*

Pour des raisons d'ordre rédactionnel, les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation sont regroupés sous le terme générique de «plate-forme de négociation».

#### *Al. 2*

La définition de la bourse reste en substance inchangée, si ce n'est qu'elle sera formulée plus clairement, de façon à bien distinguer entre les systèmes multilatéraux et organisés de négociation. On entend donc par bourse «toute organisation exerçant la négociation multilatérale de valeurs mobilières au sein de laquelle des valeurs mobilières sont cotées et qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires». La différence entre une bourse et un système multilatéral de négociation est que les bourses cotent des valeurs mobilières. En revanche, les systèmes multilatéraux de négociation admettent sur le marché des valeurs mobilières sans cotation. Pour ce qui est de la notion de cotation, on se référera à l'art. 2, let. f. On notera à ce propos que les bourses peuvent admettre des valeurs mobilières dans certains segments sans les coter. C'est le cas par exemple de SIX Swiss Exchange dans le segment Sponsored. En ce qui concerne la délimitation avec le système organisé de négociation, cf. le commentaire de l'art. 42.

#### *Al. 3*

Selon cette disposition, on entend par système multilatéral de négociation «toute organisation exerçant la négociation multilatérale de valeurs mobilières qui vise sans cotation de titres l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants 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 cotent pas les valeurs mobilières admises à la négociation. De plus, par opposition à un système organisé de négociation, un système multilatéral de négociation pratique uniquement la négociation multilatérale – et en aucun cas la négociation bilatérale – et vise la conclusion de contrats exclusivement selon des règles non discrétionnaires. La négociation est réputée multilatérale lorsqu'une offre déterminée est proposée simultanément à plusieurs participants au marché. Le fait qu'une contrepartie centrale soit partie au contrat n'est pas un critère pertinent pour déterminer si la négociation est multilatérale ou bilatérale.

### *Art. 27           Autorégulation*

#### *Al. 1*

Le principe d'autorégulation prévue dans la LBVM (cf. art. 4 LBVM) est conservé sur le fond. En d'autres termes, les plates-formes de négociation doivent garantir leur propre organisme de régulation et de surveillance, sous réserve des conditions prévues par la LIMF et ses dispositions d'exécution et sous la surveillance de la FINMA. Ce système d'autorégulation leur permet de s'adapter rapidement aux développements internationaux ainsi qu'à l'évolution des besoins du marché.

On relèvera toutefois que l'autorégulation doit faire ses preuves sur le plan international. C'est pourquoi la LIMF définit plus concrètement les limites de l'autorégulation. L'al. 1 souligne en particulier expressément que l'autorégulation est 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 assument effectivement les tâches qui leur incombent.

Un organisme de régulation et de surveillance est réputé adapté uniquement si les organes chargés d'assurer la régulation et la surveillance (cf. al. 2) disposent des ressources humaines et financières appropriées.

#### *Al. 2*

L'al. 2 prévoit explicitement que les tâches de régulation et de surveillance confiées à la plate-forme de négociation devront être exécutées par des organes indépendants. Qu'il s'agisse d'un seul ou de plusieurs organes n'a aucune importance. Les tâches de régulation et de surveillance peuvent également être externalisées, pour autant que les conditions énumérées à l'art. 11 soient respectées. Les organes désignés sont habilités, mais aussi tenus, d'édicter les règles nécessaires à l'application de la loi (en particulier les règlements évoqués aux art. 28, 34 et 35), d'en contrôler le respect et de sanctionner les contraventions. Ils doivent être indépendants de la direction quant à leur organisation, à leur personnel et à leurs ressources financières (cf. aussi l'art. 8, al. 1, LBVM). Les dirigeants des organes chargés d'assurer la régulation et la surveillance doivent jouir d'une bonne réputation, présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable et disposer des qualifications professionnelles requises par la fonction.

#### *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 c. de la disposition relative au but de la loi). Les règlements subséquents doivent se fonder sur les règlements approuvés. Une approbation supplémentaire n'est donc pas nécessaire.

### *Art. 28*            Organisation de la négociation

#### *Al. 1*

Cette disposition correspond largement à l'art. 5, al. 1, LBVM. La notion d'efficacité du marché est toutefois remplacée par celle de l'ordre de la négociation, plus expressive.

#### *Al. 2*

L'al. 2 correspond largement au droit actuel (cf. art. 5, al. 2, LBVM). En revanche, on a renoncé à l'utilisation du terme «journal», qui est obsolète dans ce contexte et induit en erreur. Il ajoute en revanche aux éléments sujets à consignation les ordres des participants à la négociation (y c. 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).

*Généralités*

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 en vigueur (art. 5, al. 3, LBVM) est formulée de façon très générale et ne mentionne notamment pas expressément l'obligation de garantir la transparence de la pré-négociation. Elle ne peut plus satisfaire aux exigences internationales dans ce domaine. Par rapport au droit en vigueur, la nouvelle disposition est formulée de manière plus précise et impose expressément à l'al. 1 la transparence pré-négociation. L'obligation explicite imposée à la bourse de publier la raison sociale des sociétés auxquelles l'obligation de présenter une offre ne s'applique pas ou dont le seuil a été relevé au-dessus de 33 $\frac{1}{3}$  % des droits de vote n'est par contre plus mentionnée à l'art. 29. Insérée de manière douteuse dans le droit en vigueur, elle découlera à l'avenir de l'art. 21.

*Al. 1*

L'al. 1 mentionne explicitement la transparence pré-négociation, qui vise à permettre aux participants aux marchés financiers 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. L'obligation de publier en temps réel les prix acheteurs et vendeurs des actions est conforme à la MiFID. Le Conseil fédéral désignera les autres valeurs mobilières soumises à l'obligation de transparence pré-négociation (cf. al. 3), ce qui permettra de se rapprocher de la MiFID II et du MiFIR.

*Al. 2*

L'al. 2 règle la transparence post-négociation, précédemment évoquée à l'art. 5, al. 3, LBVM. La transparence post-négociation doit permettre aux participants aux marchés financiers de s'informer sur les transactions sur les valeurs mobilières admises à la négociation conclues récemment, garantissant ainsi à la fois l'égalité de traitement des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières. L'al. 2 impose ainsi la publication immédiate de toutes les informations relatives aux valeurs mobilières traitées par la plate-forme de négociation et aux transactions hors de la plate-forme dont elle a eu connaissance, notamment les prix, les volumes et le moment des transactions.

*Al. 3*

Comme mentionné plus haut, le Conseil fédéral désignera, en tenant compte des normes internationales reconnues et de l'évolution du droit étranger, les valeurs mobilières autres que les actions à soumettre à l'obligation de transparence pré-négociation (let. a). Il devra régler par ailleurs les dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation et post-négociation, en tenant compte des mêmes critères (let. b). Il pourra s'agir notamment de permettre de différer la publication des données des transactions portant sur des blocs de titres (*block trade*), afin d'éviter toute fluctuation des cours. De plus, on tiendra compte du fait que la publi-

cation des transactions de la BNS est susceptible de mettre en péril la politique monétaire qu'elle poursuit. Par rapport à des transactions de cette nature, des exceptions pourraient également se justifier. Ces compétences du Conseil fédéral permettent une adaptation souple aux dispositions de la MiFID II et du MiFIR, de même qu'à de nouvelles circonstances.

*Art. 30*            Garantie d'une négociation ordonnée

Les plates-formes de négociation – en particulier les bourses – pratiquent la négociation 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. 30 prévoit donc que toute plate-forme de négociation qui exploite une infrastructure technique doit disposer d'un système de négociation garantissant une négociation ordonnée 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. On peut songer à cet égard à des mesures susceptibles de contrer les effets pervers du commerce algorithmique et des transactions à haute fréquence.

*Art. 31*            Surveillance de la négociation

*Al. 1*

Cette disposition correspond largement à l'art. 6, al. 1, LBVM. Elle n'indique pas que la plate-forme de négociation doit disposer d'un organe indépendant de surveillance du marché, car cette obligation ressort déjà de l'art. 27. De plus, à la différence de la LBVM, la LIMF ne prévoit pas de surveiller l'exécution des transactions, car celle-ci ne peut pas être assurée au niveau des plates-formes de négociation. Le cas échéant, elle incombera aux contreparties centrales ou aux dépositaires centraux concernés.

Devront être surveillés les ordres reçus, annulés ou modifiés et les transactions conclues par la plate-forme de négociation concernée, de même que les transactions sur les valeurs mobilières admises à la négociation sur la plate-forme en question mais conclues hors de la plate-forme de négociation, qui lui auront été déclarées ou dont elle aura eu connaissance. Seule la prise en compte des transactions hors de la plate-forme de négociation permettra à l'organe de surveillance d'avoir une vue d'ensemble. Cela signifie que l'organe de surveillance de la négociation doit également tenir compte des informations publiques concernant les transactions sur valeurs mobilières conclues sur d'autres plates-formes de négociation qui pourraient avoir une influence significative sur les valeurs mobilières qu'elle traite. Ainsi, il est par exemple indispensable que, dans sa surveillance d'un warrant, l'organe de surveillance de la négociation ait connaissance des transactions sous-jacentes sur les valeurs de base. On relèvera 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 d'infraction à la loi ou d'autres irrégularités, l'organe de surveillance de la négociation devra en informer la FINMA. Cette disposition correspond à l'art. 6, al. 2, LBVM. L'al. 2 prévoit de plus que si les violations de la loi concernent des éléments constitutifs d'une infraction, l'autorité de poursuite pénale compétente doit en être informée sans délai.

#### *Al. 3*

En complément à l'art. 38 LFINMA, l'al. 3 prévoit que la FINMA, l'autorité de poursuite pénale compétente, la Commission des offres publiques d'acquisition et l'organe de surveillance de la négociation 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. le 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'organe mentionnés ci-dessus n'auront toutefois pas le droit d'utiliser les informations obtenues à d'autres fins que l'exécution de leurs tâches légales respectives.

### *Art. 32*                      Collaboration entre les organes de surveillance de la négociation

Le monde de la bourse a beaucoup changé, avec notamment une augmentation de la fragmentation des ordres. Cette évolution place la surveillance de la négociation 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 organes de surveillance de la négociation aient une vision globale des valeurs mobilières admises à la négociation 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. Des organes de surveillance nationaux de diverses plates-formes de négociation sont par conséquent tenus d'échanger gratuitement des données relatives à la négociation, à certaines conditions (al. 1). Ces données ne peuvent être utilisées que pour l'accomplissement des tâches de surveillance de la négociation en question (al. 2). Il en va de même de la transmission des données à d'autres organes. Une transmission aux bourses surveillées est interdite, car elle contredirait le principe de l'indépendance des organes de surveillance de la négociation. Par ailleurs, on notera que les collaborateurs d'un organe de surveillance de la négociation sont tenus au secret professionnel (cf. art. 144).

De plus, étant donné qu'elle n'est pas toujours simple à organiser sur le plan pratique, la collaboration avec les organes étrangers de surveillance de la négociation est réglée séparément à l'al. 3. La notion de données relatives à la négociation doit être comprise dans un sens large: elle inclut toutes les données nécessaires à la surveillance de la négociation.

### *Art. 33*                      Suspension de la négociation

Lorsqu'une bourse suspend la négociation 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 de la négociation 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 à la négociation devront elles aussi en suspendre la négociation. Au moment de décider de suspendre la négociation d'une valeur mobilière, la bourse doit tenir compte des répercussions de sa décision sur les investisseurs.

Relevons que ne sont pas réputées circonstances extraordinaires au sens du présent article les interruptions de la négociation (*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. 34 Admission des participants

##### Al. 1

Comme le prévoit l'actuel art. 7 LBVM, les plates-formes de négociation doivent 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 exploitants de plates-formes ou leurs participants pourraient, selon les circonstances, ne plus être compétitifs. Parmi les obligations qu'une plate-forme de négociation doit imposer à ses participants figurent notamment les obligations d'enregistrer et de déclarer au sens des art. 38 et 39. Il va de soi que la plate-forme de négociation est tenue de surveiller le respect des obligations et de sanctionner les infractions (cf. aussi l'art. 35, al. 3).

##### Al. 2

La loi prévoit de ne plus limiter le cercle des participants potentiels aux négociants en valeurs mobilières, mais de l'élargir, par analogie avec le 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 que, 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 à celles imposées aux négociants en valeurs mobilières. Seront également admis les participants à la négociation étrangers bénéficiant d'une autorisation de la FINMA, ainsi que la BNS.

*Art. 35* 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 à la négociation (par ex. obligations de publier conformes aux prescriptions régissant l'établissement des comptes, publicité ad hoc, transactions du management ou devoirs d'annonce réguliers). Les règlements des bourses contiennent déjà souvent des prescriptions en ce sens, de sorte qu'il ne s'agit que d'une simple clarification. Par mandataires des émetteurs, on entend ici leurs représentants agréés. En ce qui concerne les valeurs mobilières non cotées, mais simplement admises à la négociation, elles peuvent aussi comporter des obligations (par ex. l'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 à la négociation même si ces valeurs ne sont pas cotées auprès d'elle. De plus, les valeurs mobilières admises à la négociation ne devront pas nécessairement être cotées auprès d'une bourse.

La bourse doit surveiller le respect du règlement et appliquer les sanctions prévues contractuellement en cas d'infraction.

*Art. 36* Admission de valeurs mobilières par un système multilatéral de négociation

Les systèmes multilatéraux de négociation sont également tenus d'édicter un règlement sur l'admission de valeurs mobilières à la négociation. Ce règlement devra indiquer en particulier quelles informations doivent 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. 35.

*Art. 37* Instance de recours

Du point de vue de son contenu, cette disposition correspond à l'art. 9 LBVM, à ceci près qu'elle est précisée sur les plans systématique et rédactionnel. Simultanément, elle est étendue à tous les systèmes multilatéraux de négociation et s'applique dorénavant à d'autres participants que les négociants en valeurs mobilières. La plateforme de négociation continuera de régler l'organisation et les procédures de l'instance de recours indépendante, restant entendu que l'organisation, les règles de procédure et notamment la nomination des membres restent soumis à l'approbation de la FINMA, qui doit également juger de l'indépendance des membres de l'instance de recours. Par ailleurs, comme dans le droit en vigueur, les tribunaux civils (ou un tribunal arbitral si une convention le prévoit<sup>33</sup>) connaîtront des litiges entre plateformes de négociation et participants, dans la mesure où une procédure de recours a été engagée ou n'est pas prévue.

<sup>33</sup> ATF 137 III 37, cons. 2.2.2

## Section 2            Obligations des participants

### Art. 38            Obligation d'enregistrer

L'obligation faite aux négociants en bourse de tenir un journal est maintenue (cf. art. 15, al. 1, LBVM) et est étendue à tous les participants à une plate-forme de négociation. Elle permet 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 pas repris dans l'art. 38. Il s'agit de garantir la traçabilité de toutes les transactions, y compris de celles que les participants à la bourse exécutent sur des comptes *nostro*.

### Art. 39            Obligation de déclarer

Sur le fond, cette disposition correspond à la réglementation actuelle de la LBVM (cf. art. 15, al. 2 et 3, LBVM) et vise à assurer la transparence de la négociation des valeurs mobilières. A l'instar de l'obligation d'enregistrer, l'obligation de déclarer est étendue à tous les participants à une plate-forme de négociation. Comme c'est déjà le cas (cf. art. 2 ss de l'ordonnance de la FINMA du 25 octobre 2008 sur les bourses [OBVM-FINMA]<sup>34</sup> et circulaire FINMA 2008/11 «Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières»), il revient à la FINMA de préciser la disposition, ce qui paraît judicieux au regard de la technicité de la matière.

## Section 3            Conditions d'autorisation applicables aux participants étrangers

### Art. 40

#### Al. 1

La réglementation en vigueur relative à l'autorisation pour les négociants étrangers (dite autorisation pour *remote member*) est reprise sur le fond (cf. art. 10, al. 4, LBVM en relation avec art. 39, al. 1, let. b, et 53 OBVM). Elle est toutefois étendue à tous les participants à une plate-forme de négociation. De plus, les participants étrangers qui disposent d'une succursale en Suisse pourront aussi bénéficier d'une autorisation pour *remote member*, ce que le droit en vigueur leur interdisait. 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 limitait inutilement les activités des participants, raison pour laquelle elle est abrogée. Le participant étranger devra néanmoins veiller à ce que ses propres activités soient séparées de celles de ses unités suisses éventuellement autorisées (cf. let. c).

A des fins d'harmonisation avec les règles internationales, il est prévu, à la let. a, de soumettre le participant 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,

<sup>34</sup> RS 954.193

puisqu'elles exigent que le participant étranger atteste qu'il est tenu d'observer un code de conduite et des obligations d'enregistrer et de déclarer équivalant à la réglementation suisse. Pour lever toute ambiguïté, il est 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.

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 été appliquée que très sporadiquement.

#### *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 suisses l'accès effectif à ses marchés ni ne leur offre les mêmes conditions de concurrence qu'aux participants nationaux, la FINMA peut refuser son autorisation aux participants étrangers ayant leur siège dans cet Etat même s'ils satisfont à toutes les conditions d'autorisation. Sont réservées toutefois les obligations internationales divergentes (par ex. l'Accord général sur le commerce des services [AGCS], les conventions de l'OMC et les accords de libre échange).

#### *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 vue d'ensemble des activités du bénéficiaire de l'autorisation.

#### *Al. 4*

En vertu des dispositions en vigueur, les opérations de politique monétaire avec la BNS (y c. le marché interbancaire) sont réglées en monnaie de banque centrale, ce qui signifie que tous les participants étrangers à une opération de politique monétaire avec la BNS doivent disposer d'un compte de virement. C'est pourquoi la participation à des opérations relevant de la politique monétaire conclues avec la BNS n'est pas soumise à l'autorisation 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 (al. 1). Comme dans l'actuel art. 14 OBVM, les éléments centraux de la reconnaissance sont, 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.

Outre la reconnaissance dans le cas particulier réglée à l'al. 2, l'al. 3 prévoit une reconnaissance générale qui peut être octroyée lorsque la FINMA a pu constater de façon générale que l'Etat dans lequel la plate-forme de négociation étrangère a son siège soumet ses plates-formes de négociation à une réglementation et à une surveillance appropriées. Ce devrait être le cas des plates-formes de négociation de l'UE. De plus, la collaboration avec les autorités de surveillance étrangères doit être garantie, par exemple par la conclusion d'un protocole d'entente ou d'un échange de lettres avec l'autorité de surveillance concernée, ou dans le cas particulier par une confirmation de sa part.

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 nationales. Sont réservées les obligations internationales divergentes (par ex. AGCS ou accords de libre échange).

## **Section 5            Systèmes organisés de négociation**

### *Art. 42*            Définition

#### *Let. a*

Est réputée système organisé de négociation en premier lieu une organisation exerçant la négociation multilatérale de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers qui vise l'échange simultané d'offres et la conclusion de contrats selon des règles discrétionnaires. A la différence d'une bourse ou d'un système multilatéral de négociation, un système organisé de négociation peut suivre des règles discrétionnaires. La négociation est toujours régie par des règles discrétionnaires lorsque l'organisation dispose d'une marge d'appréciation dans le regroupement des ordres des clients sous quelque forme que ce soit.

#### *Let. b*

Par ailleurs, est réputée système organisé de négociation une organisation exerçant la négociation multilatérale d'instruments financiers hors valeurs mobilières qui vise l'échange simultané d'offres et la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires. Dans le sens d'un état de fait subsidiaire aux systèmes multilatéraux de négociation, la notion de système organisé de négociation s'étend ainsi à des organisations exerçant la négociation d'autres instruments financiers que les valeurs mobilières, par exemple les dérivés de gré à gré, multilatéralement et selon des règles non discrétionnaires.

#### *Let. c*

Enfin, est réputée système organisé de négociation une organisation exerçant la négociation bilatérale de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers qui vise l'échange simultané d'offres. Savoir si les contrats sont conclus selon des règles discrétionnaires ou non n'a aucune importance. La négociation est bilatérale lorsque les participants ne peuvent répondre simultanément à une offre donnée, en d'autres termes lorsque l'offre en question n'est présentée qu'à certains participants. Dès

lors, la notion de système organisé de négociation s'applique également, en partie, à l'internalisateur systématique que connaît le droit européen.

*Art. 43* Obligation d'obtenir une autorisation ou une reconnaissance

A la différence des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation, les systèmes organisés de négociation peuvent obéir à des règles discrétionnaires et pratiquer la négociation bilatérale. A une seule exception près, ils sont aujourd'hui exploités par des banques et des négociants en valeurs mobilières qui bénéficient déjà d'une autorisation. Pour ces raisons, ils ne sont pas considérés comme des infrastructures des marchés financiers indépendantes, mais leur exploitation étant en principe réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation, ils sont couverts par les autorisations correspondantes (al. 1). Les exploitants étrangers de systèmes organisés de négociation peuvent solliciter la reconnaissance au sens de la présente loi. En résumé, cette possibilité est offerte en vertu de l'art. 41 aux bourses étrangères et aux systèmes multilatéraux de négociation étrangers, mais non aux banques étrangères car ces dernières ne sont pas soumises en Suisse à un régime de reconnaissance, ni aux systèmes organisés de négociation parce qu'en vertu de la présente loi, ils ne doivent pas se plier à une obligation d'autorisation spécifique.

Est exemptée de l'obligation d'obtenir une autorisation l'exploitation d'un système organisé de négociation au sein d'un groupe financier lorsqu'elle est assurée par une personne morale directement contrôlée par une infrastructure des marchés financiers et assujettie à la surveillance consolidée de la FINMA (al. 2). Dans ce cas également, l'exploitant du système organisé de négociation satisfait à certaines exigences fondamentales en matière de garantie, d'organisation et de capital minimum, et la FINMA est en mesure de s'assurer que les obligations subséquentes sont respectées. Parmi les exceptions au sens de l'al. 2, on compte aujourd'hui SIX Repo SA.

En vertu de l'art. 29 LFINMA, les exploitants d'un système organisé de négociation doivent déclarer à la FINMA qu'ils exploitent ou entendent exploiter un tel système.

*Art. 44* Organisation et prévention des conflits d'intérêts

Pour des raisons liées à la protection de la clientèle, un système organisé de négociation doit être strictement séparé des autres activités de l'exploitant, et ce dernier doit prendre des mesures efficaces permettant d'identifier, de prévenir, de régler et de surveiller les conflits d'intérêts. S'il effectue des transactions pour son propre compte au moyen du système organisé de négociation, l'exploitant doit s'assurer que les intérêts de la clientèle sont préservés dans leur ensemble.

*Art. 45* Garantie d'une négociation ordonnée

Tout comme les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation (cf. art. 30), les exploitants d'un système organisé de négociation doivent veiller à ce que celui-ci garantisse une négociation ordonnée même en cas d'activité intense. Ils doivent également prendre des mesures efficaces pour prévenir des perturbations de leur système de négociation, par exemple en cas de transactions à haute fréquence. La disposition vise en premier lieu la protection de la clientèle. On se référera à ce propos au commentaire de l'art. 30.

**Art. 46**            **Transparence de la négociation**

Des prescriptions quant à la transparence sont également introduites pour la négociation dans le cadre des systèmes organisés de négociation. Ces derniers autorisant la négociation bilatérale, ils sont en revanche soumis à une réglementation quelque peu différente de celle applicable aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation. Si la transparence post-négociation est imposée, les informations ne doivent cependant pas faire l'objet d'une publication immédiate, et le Conseil fédéral déterminera la fréquence à laquelle les données devront être publiées. Par ailleurs, on sursoit à l'introduction de la transparence pré-négociation, car on ne dispose encore d'aucune expérience en la matière sur le plan international. Néanmoins, le Conseil fédéral reçoit la compétence de l'introduire en tenant compte des normes internationales reconnues et de l'évolution du droit étranger. La disposition renforce considérablement la transparence des prix et s'attaque au problème des plates-formes opaques (*dark pools*).

**Section 6**            **Bourses de l'électricité**

**Art. 47**

La présente disposition reprend en le précisant l'art. 2a LBVM en vigueur, ce qui se justifie dans la perspective des évolutions possibles. La négociation physique d'électricité ne relève pas du champ d'application de la LIMF, mais dans la mesure où l'on négocie dans les bourses de l'électricité ou sur d'autres plates-formes de négociation des droits de prélèvement d'énergie électrique, des droits de capacité sur le réseau à haute tension et des produits dérivés liés à l'électricité, on ne peut exclure des répercussions sur la négociation physique de l'électricité, notamment sur la sécurité de l'approvisionnement en électricité. Dans la mesure où la sécurité de l'approvisionnement l'exige, le Conseil fédéral doit pouvoir édicter des prescriptions dérogeant à la LIMF.

**Chapitre 3**            **Contreparties centrales**

**Section 1**            **Dispositions générales**

**Art. 48**            **Définition**

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

**Art. 49**            **Garanties**

Par leur activité, les contreparties centrales concentrent des risques, notamment les risques de crédit et de liquidité. La contrepartie centrale s'efforce de limiter ces risques en exigeant des garanties appropriées des participants, en particulier sous la forme de marges initiales (*initial margins*), de marges variables (*variation margins*) et de contributions au fonds de défaillance (*default fund*) (al. 1). Ces garanties permettent de couvrir les éventuelles pertes de la contrepartie centrale en cas de défaillance du participant (cf. art. 53, 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 compenser de manière centralisée les opérations sur dérivés est remplie par une contrepartie centrale étrangère (cf. art. 96), les garanties doivent 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, OS<sup>35</sup>), mais la révision en cours de l'OS devrait lever cet obstacle.

#### *Art. 50*            Respect des obligations de paiement

Sur le fond, l'art. 50 correspond à l'art. 25 OBN, à quelques légères adaptations près, et vise à limiter les risques. La notion de moyen de paiement doit être comprise dans un sens large. Elle couvre aussi le type d'instrument de paiement, par exemple la monnaie scripturale ou une monnaie étrangère. Le règlement par transfert de dépôts à vue auprès d'une banque centrale sera par exemple réputé non praticable lorsqu'il serait possible, mais entraînerait des charges excessives.

#### *Art. 51*            Fonds propres et répartition des risques

Sur le fond, la disposition correspond largement au droit bancaire (art. 4, al. 1 à 3, LB). Le droit en vigueur reste ainsi applicable aux contreparties centrales. Pour des considérations de systématique du droit, les compétences de la FINMA d'édicter des dispositions d'exécution et d'alléger ou d'aggraver les contraintes dans des cas motivés ne sont plus réglées au niveau de la loi. Ces compétences seront précisées par le Conseil fédéral conformément aux règles générales de compétence et de délégation, dans une ordonnance qui inclura également les prescriptions concrètes en matière de fonds propres (notamment les exigences minimales).

#### *Art. 52*            Liquidités

Il est indispensable que toute contrepartie centrale puisse accéder à des liquidités en quantité suffisante. C'est pourquoi la disposition prévoit qu'une contrepartie centrale doit disposer de liquidités suffisantes pour pouvoir honorer ses obligations de paiement dans toutes les devises et dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, même en cas de défaillance du participant envers lequel elle présente la principale exposition (al. 1, let. a) et pour pouvoir fournir ses services et exercer ses activités dans les règles (al. 1, let. b). De plus, la contrepartie centrale ne peut placer ses moyens financiers qu'en liquide ou dans des instruments financiers liquides présentant un faible risque de marché et de crédit (al. 2). Quant à son obligation d'identifier, mesurer, piloter et surveiller ses risques de liquidité, elle est réglée à l'art. 8, al. 3.

#### *Art. 53*            Procédure en cas de défaillance d'un participant

##### *Al. 1*

Toute défaillance d'un participant, par exemple pour cause d'insolvabilité, se traduira inévitablement par un risque de crise non seulement pour la contrepartie centrale, mais encore pour ses autres participants et éventuellement pour les contre-

parties centrales liées. C'est pourquoi le projet de loi prévoit que les contreparties centrales doivent prendre des mesures pour limiter les risques de crédit et de liquidité qu'elles courront en cas de défaillance d'un participant. Ces mesures doivent être juridiquement applicables.

#### *Al. 2*

L'al. 2 prescrit comment la contrepartie centrale doit 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». En principe, les ressources financières à disposition proviennent de trois sources: les garanties que le participant défaillant aura fournies sous forme de marges (initiale et variable) et de contribution au fonds de défaillance, les contributions des autres participants et, enfin, les ressources 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 ou du «défaillant payeur»), puis, si cela ne suffit pas, une part fixée à l'avance de ses ressources 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 de tous les participants des marges suffisantes, afin de réduire la probabilité qu'elle doive se servir d'une partie de ses ressources 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 ressources propres n'ont pas non plus suffi à couvrir la perte. La disposition correspond à la réglementation actuelle de l'OBN et au droit européen.

#### *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.

Par analogie avec l'art. 45, par. 4, 2<sup>e</sup> phrase, EMIR, la contrepartie centrale ne peut recourir aux marges fournies par les participants non défaillants pour couvrir des pertes consécutives à la défaillance d'un participant. Par analogie avec l'art. 48, par. 7, EMIR, elle ne peut pas non plus recourir aux garanties fournies par des participants indirects pour couvrir les pertes résultant de la défaillance d'un participant ou d'un autre participant indirect. Enfin, elle ne peut utiliser toute marge déposée auprès d'elle par un participant indirect au-delà des exigences fixées conformément à l'art. 59, al. 3, pour couvrir les pertes résultant de la défaillance d'un participant (au sens de GCM) ou d'un autre participant indirect (cf. art. 39, par. 6, EMIR). Ces prescriptions ne préjugent d'aucune manière la décision quant à la couverture de pertes plus importantes par la contrepartie centrale elle-même ou par les contributions des participants.

### *Art. 54 et 55* Ségrégation et transmissibilité

#### *Généralités*

Un participant indirectement lié à une contrepartie centrale par l'intermédiaire d'un participant s'exposera à certains risques spécifiques, notamment en cas de défaillan-

ce du participant. 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 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 des participants (au sens de GCM) 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. 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, 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 au moindre soupçon de difficultés financières de ce dernier et n'aggravent, voire induisent ainsi ces difficultés. Elles contribueront donc à la stabilité des participants.

#### *Art. 54*            Ségrégation

##### *Al. 1*

L'al. 1 impose à la contrepartie centrale de séparer ses propres actifs, créances et engagements des garanties, créances et engagements de ses participants (let. a) et de séparer les garanties, créances et engagements d'un participant de ceux de tout autre participant (let. b).

##### *Al. 2*

L'al. 2 règle quant à lui les possibilités de ségrégation du participant. Il exige que la contrepartie centrale offre à ses participants la possibilité de conserver les garanties, créances et engagements des participants indirects séparément des leurs propres. La contrepartie centrale doit offrir aux participants le choix entre une ségrégation collective des clients et une ségrégation individuelle par client. Ainsi, les garanties, les créances et les engagements des participants indirects d'un participant seront conservés séparément (ségrégation individuelle par client) ou collectivement (ségrégation collective des clients). La disposition est conforme à l'art. 59, qui impose au participant de séparer ses propres actifs de ceux de ses clients.

#### *Art. 55*            Transmissibilité

##### *Al. 1*

L'al. 1 règle le principe de la transmissibilité. Il prévoit que la contrepartie centrale doit garantir que, en cas de défaillance de l'un de ses participants, les garanties, créances et engagements détenus par ce participant pour le compte d'un participant indirect pourront être transférés à un autre participant direct désigné par le participant indirect. Cela vaut également pour la ségrégation collective des clients dans le sens où les garanties, créances et engagements détenus dans les comptes collectifs

doivent pouvoir être transférés en bloc sur des comptes correspondants d'un autre participant. Cela n'est possible que si les participants indirects désignent le même participant de remplacement. La garantie de la transmissibilité doit passer par un aménagement idoine des règlements de la contrepartie centrale. Les conventions de transmissibilité qui seront conclues sur cette base ne seront pas touchées par les mesures applicables en cas d'insolvabilité du participant (cf. art. 90).

*Al. 2*

L'al. 2 dispose qu'un participant sera réputé défaillant dès lors qu'il ne remplira pas de nouveau les conditions d'admission relatives à sa capacité financière dans le délai imparti par la contrepartie centrale. Cette disposition s'appuie sur le droit de l'UE. Pour des raisons de clarté, l'al. 2 précise qu'en tous les cas un participant est réputé défaillant s'il fait l'objet d'une procédure de liquidation forcée tendant à l'exécution générale. Cette formulation s'inspire de l'art. 17 LTI. En droit suisse, il s'agit de l'ouverture de la faillite ou du sursis concordataire avec abandon d'actifs.

## **Section 2            Accords d'interopérabilité**

*Art. 56            Accès non discriminatoire*

*Al. 1*

Les accords entre contreparties centrales sur l'interopérabilité de la compensation d'instruments financiers (accords d'interopérabilité) permettent à un participant à une contrepartie centrale de compenser une transaction avec un participant à une autre contrepartie centrale. Plusieurs contreparties centrales peuvent 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 peuvent 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 est 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 doit être motivé.

*Art. 57            Approbation*

*Al. 1*

Les accords d'interopérabilité sont certes avantageux pour les participants aux marchés financiers, 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 est soumise à l'approbation de la FINMA.

#### *Al. 2*

La FINMA n'approuve l'accord d'interopérabilité que si les exigences définies à l'al. 2 sont satisfaites. Ces dernières concernent notamment la couverture des risques (let. b et c) et l'autorisation ou la reconnaissance par la FINMA (let. d).

Nous renvoyons à cet égard à l'art. 60, 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. 60, 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*

Lorsque l'une des contreparties centrales participant à l'accord d'interopérabilité est d'importance systémique, la FINMA sollicite l'accord de la BNS avant de donner son approbation.

#### *Al. 4*

Selon cette disposition, si une contrepartie centrale participant 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 traduit 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**

#### *Art. 58*            Publication des prix

Les participants à une contrepartie centrale qui donneront à des participants indirects accès à une contrepartie centrale (GCM) devront publier les prix des prestations de service qu'ils fournissent en relation avec la compensation. Cette disposition vise à permettre aux participants indirects de comparer les services de participants, et à encourager la concurrence entre ces derniers dans le but de limiter autant que faire se peut les frais de compensation.

#### *Art. 59*            Ségrégation

##### *Al. 1 et 2*

Aux al. 1 et 2, les exigences quant à la ségrégation posées aux contreparties centrales à l'art. 54 valent par analogie pour les participants qui donnent accès à des participants indirects à une contrepartie centrale (GCM). Ces dispositions visent à protéger les participants indirects en cas de défaillance du participant. Pour les détails, nous renvoyons au commentaire de l'art. 54.

Un participant indirect peut 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 est tenu de déposer toute éventuelle marge excédentaire auprès de la contrepartie centrale en faveur de son participant indirect. Le participant n'aura donc pas le droit de garder lui-même la marge excédentaire. De plus, l'excédent ne peut servir qu'à couvrir des pertes du compte de compensation du participant indirect ayant droit (cf. art. 53, al. 3, let. c). La disposition vise à protéger le participant indirect et correspond à l'art 39, par. 6, EMIR.

*Al. 4*

Le participant est tenu de rendre publics les coûts et les particularités du niveau de protection conféré par le type de gestion des comptes en question. Cette disposition correspond à l'art. 39, par. 7, EMIR.

## **Section 4            Reconnaissance de contreparties centrales étrangères**

*Art. 60*

*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 doivent aussi obtenir la reconnaissance de la FINMA pour avoir le droit de fournir des services de compensation à une infrastructure suisse des marchés financiers (par ex. à une bourse) 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.

En raison de l'importance d'une contrepartie centrale pour la stabilité du système financier, il existe un intérêt évident à s'assurer que dans l'activité transfrontalière également, les conventions réglant la compensation en cas d'insolvabilité garantissent la sécurité et l'efficacité voulues. Pour ce faire, dans le cas particulier, la FINMA doit pouvoir soumettre à un examen juridique le modèle de compensation multilatérale des flux appliqué par une contrepartie centrale étrangère. A la différence d'une plate-forme de négociation ou d'un référentiel central, une contrepartie centrale ne peut dès lors être reconnue de façon générale mais uniquement au cas par cas.

*Al. 4*

Dans certains cas, la FINMA peut dispenser une contrepartie centrale étrangère de l'obligation d'obtenir la 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 contre-

partie 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. 61*            Définitions

La notion de dépositaire central est introduite en s'inspirant du droit européen. Elle s'applique aux exploitants tant d'un organe dépositaire central que d'un système de règlement des opérations sur titres. Sur la plan matériel, les définitions de l'organe dépositaire central et du système de règlement des opérations sur titres correspondent à celles figurant dans l'OBN (cf. art. 2, let. j et k, OBN). Fréquemment, les fonctions du dépôt central et du règlement des opérations sur titres sont très liées et peuvent être exercées par le même exploitant sur la même plate-forme (en Suisse également). Néanmoins, la distinction est judicieuse car fondamentalement, les deux fonctions peuvent être exercées indépendamment l'une de l'autre par des exploitants différents. 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. 62*            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.

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 dépositaire central de titres (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.

Les al. 4 et 5 reprennent l'art. 25 OBN.

*Art. 63* 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. Le dépositaire central doit néanmoins 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 en principe 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 règlement 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. 64* 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 liquides présentant de faibles risques de crédit et de marché et il les évalue avec circonspection (al. 2)

*Art. 65* Respect des obligations de paiement

La formulation de la disposition est analogue à celle de l'art. 50. Nous renvoyons par conséquent au commentaire de cet article.

*Art. 66* Fonds propres et répartition des risques

Sur le fond, la disposition correspond largement au droit bancaire (cf. le commentaire de l'art. 51). Le droit en vigueur reste ainsi applicable aux dépositaires centraux.

*Art. 67* Liquidités

La formulation de la disposition est analogue à celle de l'art. 52. Nous renvoyons par conséquent au commentaire de cet article.

*Art. 68* 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. le commentaire de l'art. 53, al. 1).

*Art. 69* Ségrégation

Par analogie avec la réglementation applicable aux contreparties centrales (cf. art. 54), un dépositaire central est tenu de séparer ses propres actifs des valeurs mobilières de ses participants, et de séparer les valeurs mobilières d'un participant de celles de tout autre participant (al. 1 et 2). De plus, il doit offrir à ses participants

la possibilité de séparer leurs propres valeurs mobilières de celles de leurs clients (les participants indirects) (al. 3). La séparation se fait par la tenue de comptes distincts.

## **Section 2 Liaisons entre dépositaires centraux**

### *Art. 70* Définition

Fondamentalement, on peut distinguer entre deux types de liaisons: les liaisons interopérables (let. a) et les accès par liaison (let. b). Les liaisons interopérables sont des accords sur l'exécution réciproque d'ordres de paiement et de transfert. Il s'agit d'accords contractuels qui prévoient la compatibilité des systèmes des dépositaires centraux pour l'exécution d'ordres de paiement et de transfert. Plusieurs dépositaires centraux peuvent y participer.

Les accès par liaison sont des accords sur la participation directe ou indirecte d'un dépositaire central à un autre dépositaire central. La forme la plus simple de l'accès par liaison correspond au rattachement d'un dépositaire central en tant que participant «habituel» à un autre dépositaire central (accès par liaison normal). Il existe également d'autres accès par liaison qualifiés, 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 (accès par liaison spécifique). Les accès par liaison peuvent être directs ou indirects. Dans le second cas, un dépositaire central noue 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. 71* Approbation

Les liaisons interopérables et les accès par liaison spécifiques recèlent notamment le risque que la défaillance de l'un d'entre eux se répercute sur un ou plusieurs autres dépositaires centraux (cf. le commentaire de l'art. 57 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 la liaison entre des dépositaires centraux est d'importance systémique, la FINMA requiert l'accord de la BNS avant de donner son approbation (al. 3).

### *Art. 72* Déclaration

En accord avec la législation européenne et compte tenu de leur grand nombre et du peu de risque qu'ils représentent, les accès par liaison normaux ne requièrent pas d'autorisation. Ils doivent toutefois être déclarés à la FINMA, afin qu'elle puisse prendre, le cas échéant, des mesures relevant du droit de la surveillance.

### *Aucune prescription sur la reconnaissance des dépositaires centraux étrangers*

Le législateur 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. Il serait donc pratiquement impossible de reconnaître des dépositaires centraux étrangers. Il importe cependant de souligner 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).

## **Section 3            Ségrégation effectuée par le participant**

### *Art. 73*

Cet article s'inspire de l'art. 59. Le droit de propriété de titres intermédiés étant régi par la LTI, la ségrégation ne joue pas un rôle essentiel comme dans le cas de la contrepartie centrale; elle revêt néanmoins de l'importance pour ce qui est des créances. Celles-ci doivent être séparées, pour permettre à l'administrateur d'insolvabilité d'identifier, en cas de défaillance, les créances qui font partie de la masse en faillite et celles qui «ne font que transiter par le participant (au sens du GCM)», celui-ci ne possédant aucun véritable droit de propriété sur elles.

## **Chapitre 5        Référentiels centraux**

### **Section 1        Dispositions générales**

#### *Art. 74*            Définition

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

#### *Art. 75*            Conservation des données

Le référentiel central enregistre les données qui lui ont été déclarées 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). La disposition constitue donc une *lex specialis* par rapport à l'art. 19. 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.

Pour le reste, un référentiel central est tenu de respecter la loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données (LPD)<sup>36</sup> lorsqu'il traite les données qui lui sont transmises. Cette loi 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. 14, al. 2, à ce sujet). La publication des données s'appuie sur les art. 76 à 79.

## *Art. 76* 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 aux marchés financiers de mieux apprécier leur exposition aux risques et d'évaluer leurs propres positions. Elle favorise par ailleurs une transparence générale des marchés, qui renforce la confiance des participants dans les marchés financiers et peut prévenir un comportement abusif sur ceux-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. Les données devraient être facilement accessibles et présentées 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. Pour respecter les dispositions régissant la protection des données et la protection de la personnalité, les données publiées doivent toutefois être agrégées et anonymisées. La publication d'informations sur une contrepartie spécifique n'est dès lors pas autorisée.

<sup>36</sup> RS 235.1

Art. 77 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 devant être gratuit. Il s'agit d'autorités qui ont besoin de prendre connaissance de ces données afin de s'acquitter des tâches que la loi leur attribue en matière de surveillance des marchés financiers, à savoir la FINMA, la BNS, les autres autorités suisses exerçant des tâches 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 (cf. le commentaire de l'art. 39, al. 1, LFINMA, au ch. 2.2.13). 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 doit pouvoir 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 ont accès uniquement aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. Le Conseil fédéral précisera, en tenant compte des normes internationales reconnues, 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

Si les banques centrales ne sont certes pas soumises à l'obligation de déclarer définie à l'art. 103, leurs contreparties sont néanmoins tenues de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central. Cette obligation pouvant influencer sur l'impact de ces opérations, il importe de protéger tout spécialement 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 reconnues. Il peut par exemple ordonner aux autorités de ne pas adresser de 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 2013<sup>37</sup>).

Art. 78 Accès des autorités étrangères aux données

Al. 1

Les participants suisses aux marchés financiers 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

<sup>37</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > Monetary & financial stability > Committee on Payment and Settlement Systems > Publications

aux autorités suisses une vue d'ensemble des positions et des expositions des établissements helvétiques sur le marché des dérivés. Au sein de l'UE, cet accès n'est en général assuré que si la Suisse accorde aux autorités de l'UE un accès direct et permanent à un référentiel central suisse (cf. art. 81, al. 3, let. f, en relation avec l'art. 75, par. 2, EMIR et art. 81, al. 3, let. i, en relation avec l'art. 76 EMIR).

La Suisse doit donc accorder un accès direct et gratuit à un référentiel central suisse au moins aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers. Cette obligation ne vaut toutefois que pour les données dont ces autorités ont besoin pour s'acquitter de leurs tâches respectives. Compte tenu des spécificités suisses, cette condition ne sera sans doute que rarement remplie. 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 que dans le respect des conditions spécifiées dans la disposition. Ces conditions sont formulées par analogie avec celles qui déterminent 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 revêt une importance particulière (let. b, ch. 2). Sans elle, il serait possible 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 ont accès uniquement aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. Le Conseil fédéral précisera, en tenant compte des normes internationales reconnues, les données concernées et la manière dont l'accès sera accordé dans la pratique.

Les dispositions prévues à l'art. 78 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])<sup>38</sup>. Elles prévalent donc sur cette dernière.

#### *Al. 2*

Le Conseil fédéral règle, en tenant compte des normes internationales reconnues, l'accès aux données concernant les transactions de banques centrales. Nous renvoyons à l'art. 77, al. 2, pour les motifs correspondants.

### *Art. 79*            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 qui lui ont été déclarées. Par particulier, on entend toutes les personnes physiques et morales autres que les autorités. Contrairement à la communication visée aux art. 77 et 78, le référentiel central peut alors exiger une rémunération pour ses prestations.

<sup>38</sup> [www.ejpd.admin.ch](http://www.ejpd.admin.ch) > thèmes > sécurité > projets législatifs > collaboration et protection de la souveraineté

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 soumise à l'obligation de déclarer peut notamment avoir intérêt à consulter les données relatives à ses propres opérations si elle a délégué cette obligation 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 soumise à l'obligation de déclarer.

## **Section 2           Reconnaissance des référentiels centraux étrangers**

*Art. 80*

*Al. 1*

Les participants suisses aux marchés financiers 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. 103). Un référentiel central étranger doit donc être reconnu pour pouvoir accepter des données déclarées selon l'art. 103.

*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. 78, 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 uniquement transmettre les données à d'autres autorités étrangères 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*

Outre la reconnaissance au cas par cas, régie par l'al. 2, l'al. 3 prévoit une reconnaissance générale comme pour la reconnaissance des plates-formes de négociation. Une telle reconnaissance s'applique lorsque la FINMA constate que l'Etat dans lequel le référentiel central a son siège soumet ses référentiels centraux à une réglementation et à une surveillance appropriées; une condition qui devrait être remplie dans l'UE. La collaboration avec l'autorité de surveillance étrangère compétente doit de plus être garantie. Cette condition peut être remplie par la conclusion d'un protocole d'entente ou d'un échange de lettres avec l'autorité de surveillance compétente, ou alors par une confirmation, au cas par cas, émanant de l'autorité de surveillance étrangère.

#### *Al. 4*

L'al. 4 énonce le principe de la réciprocité, tel qu'il s'applique également à la reconnaissance des autres infrastructures étrangères des marchés financiers.

## **Chapitre 6      Systèmes de paiement**

### *Art. 81*      Définition

On entend par système de paiement un dispositif qui repose sur des règles et des procédures homogènes et qui sert à compenser et à régler des obligations de paiement. Cette définition correspond matériellement à celle de l'OBN.

### *Art. 82*      Obligations

Etant donné que les systèmes de paiement ne sont généralement soumis à aucune obligation d'obtenir une autorisation (cf. art. 4, al. 2) et que le seul système de paiement considéré comme d'importance systémique en Suisse, à savoir les 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 afin d'en assurer une adaptation aisée aux évolutions du marché et aux normes internationales reconnues, lorsque cela est nécessaire pour la mise en œuvre de ces dernières. Est toutefois réservée la compétence de la BNS, visée à l'art. 23, relative à la fixation d'exigences spéciales concernant les systèmes de paiement d'importance systémique.

## **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. 83*      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). Le concept dual de surveillance a fait ses preuves pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (c.-à-d. uniquement les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement; cf. art. 22) et est conservé: la BNS surveille les infrastructures des marchés financiers pour protéger la stabilité du système financier (surveillance des systèmes dans leur ensemble), tandis que la

FINMA assume la surveillance microprudentielle des exploitants des systèmes (surveillance des établissements)<sup>39</sup>. Contrairement à la surveillance exercée par la FINMA (*supervision*), celle de la BNS concerne les systèmes dans leur ensemble (*oversight*) et vise à protéger la stabilité du système financier (cf. art. 19, al. 1, LBN). La protection individuelle des créanciers ou des investisseurs ne fait pas partie des objectifs prudentiels de la BNS. Cela n'exclut toutefois pas que la BNS puisse, lorsqu'elle exerce sa surveillance sur des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, également évaluer des aspects ayant trait aux conditions et obligations d'ordre général définies aux art. 4 ss dans la mesure où elles engendrent des conséquences sur les exigences spéciales décrites à l'art. 23 (par ex. aspects organisationnels qui peuvent avoir des effets sur la gestion des risques) et où elles n'appartiennent pas expressément au domaine de compétence de la FINMA (telle que la vérification des garanties). Comme les tâches des deux autorités sont complémentaires (modèle de complémentarité), la BNS et la FINMA doivent collaborer étroitement en matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et harmoniser leurs activités (cf. al. 3)<sup>40</sup>. La responsabilité de la coordination incombe en premier lieu à la FINMA.

#### Al. 2

La FINMA veille au respect des conditions d'autorisation et des obligations prévues par la LIMF et par ses dispositions d'exécution, pour autant que cette tâche n'incombe pas à la BNS au titre de la surveillance des exigences spéciales au sens de l'art. 23. La disposition 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 la négociation.

Pour ce qui est des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la surveillance de la FINMA est en revanche restreinte en raison de la surveillance des systèmes par la BNS, qui est chargée de surveiller le respect des exigences spéciales. Lorsque, dans le cas des éléments soumis à la réglementation selon la liste exhaustive de l'art. 23, al. 2, la BNS déborde du cadre des règles fondamentales prévues, c'est à elle, et non pas à la FINMA, qu'il incombe de surveiller le respect des exigences correspondantes. 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 ou par une société d'audit au sens de l'art. 84. Pour surveiller le respect des exigences minimales prévues par la LBN, la BNS s'appuie ainsi autant

<sup>39</sup> FF 2002 5645, 5722 s., 5770, 5829

<sup>40</sup> FF 2002 5645, 5723 s.

que possible sur les résultats des vérifications opérées par la FINMA<sup>41</sup>. Les deux autorités de surveillance 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. Etant l'autorité chargée d'autoriser les exploitants, la FINMA peut, si nécessaire, aider la BNS à imposer des mesures, en particulier dans le cas du non-respect d'exigences spéciales au sens de l'art. 23.

Les infrastructures des marchés financiers possédant souvent un caractère transfrontalier, 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 dans lesquels elle vérifie le respect des exigences spéciales 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 afin de donner une image unie des autorités suisses de surveillance.

#### *Art. 84*            **Audit**

Selon la LB, la LBVM, la LPCC et la loi du 25 juin 1930 sur l'émission des lettres de gage (LLG)<sup>42</sup>, 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. 84 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 effectuer des audits directement auprès de ces infrastructures (cf. disposition analogue pour la BNS à l'art. 20, al. 3, LBN). La formulation correspond à celle figurant dans les dispositions légales concernant la concentration des compétences en matière de surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit, telles qu'elles ont été adoptées par le Parlement lors de sa session d'été 2014<sup>43</sup>.

<sup>41</sup> «Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung», du 10 juin 2013, p. 3 (en allemand seulement; disponible sur [www.snb.ch](http://www.snb.ch))

<sup>42</sup> **RS 211.423.4**

<sup>43</sup> **FF 2014 4983**

*Art. 85*            Suspension du droit de vote

Afin d'assurer l'application de l'art. 9, al. 3 et 5, la FINMA peut suspendre l'exercice du droit de vote attaché aux actions ou parts détenues par des participants qualifiés. Cette disposition correspond à l'art. 23<sup>ter</sup> LB.

*Art. 86*            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. Cette situation se présente notamment 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)<sup>44</sup>. Si le plan de liquidation n'est pas respecté, l'autorisation peut être retirée en vertu de l'art. 87, al. 1, let. c.

*Art. 87*            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'exploitant 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. 86 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.

<sup>44</sup> RS 961.01

## Chapitre 8      Insolvabilité

### Art. 88            Mesures applicables en cas d'insolvabilité

#### Al. 1

Sauf dispositions contraires dans la LIMF, les prescriptions de la LB concernant l'insolvabilité bancaire s'appliquent à l'assainissement et à la liquidation des infrastructures des marchés financiers. 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 maintenu au niveau de la réglementation.

Le renvoi à la LB ne concerne pas les dispositions sur les dépôts privilégiés (art. 37a à 37c LB), la garantie des dépôts (art. 37h à 37k LB) et les avoirs en déshérence (art. 37l LB), puisque les infrastructures des marchés financiers ne détiennent aucun dépôt. Le renvoi à l'art. 37d LB concernant la distraction de valeurs déposées englobe également le renvoi contenu dans cette disposition à l'art. 16 LB, qui définit les valeurs déposées.

#### Al. 2

Avant de prendre des mesures applicables en cas d'insolvabilité envers des infrastructures de marchés financiers d'importance systémique, la FINMA, en tant qu'autorité chargée d'octroyer les autorisations, consulte la BNS, qui est l'autorité de surveillance.

### Art. 89            Protection du système

L'art. 89 reprend la réglementation actuelle de l'art. 27, al. 1 à 2<sup>bis</sup>, LB, à la différence près que la FINMA doit informer si possible non seulement les exploitants de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres concernés, mais également les contreparties centrales et les dépositaires centraux des mesures en matière d'insolvabilité qu'elle entend prendre contre un participant. L'al. 2 s'applique désormais aussi dans le cas d'une infrastructure des marchés financiers étrangère reconnue en Suisse, dans la mesure où elle accorde aux participants suisses un accès direct à son dispositif. En outre, il s'applique aussi par analogie aux infrastructures des marchés financiers exploitées par la BNS ou sur mandat de celle-ci, ainsi qu'aux systèmes de paiement exploités par une banque. L'al. 3 de l'art. 27 LB sera reformulé en conséquence (cf. modification d'autres actes dans l'annexe de la LIMF) et inclus dans le renvoi formulé dans l'art. 88, al. 1.

### Art. 90            Primauté des accords de compensation en cas d'insolvabilité d'un participant

Comme mentionné ci-dessus, la nouvelle formulation de l'art. 27 LB régissant la primauté des accords de compensation, de réalisation et de transfert s'appliquera, en vertu du renvoi dans l'art. 88, al. 1, en cas d'insolvabilité d'une infrastructure des marchés financiers. L'art. 90 prévoit une disposition fondamentalement réciproque en cas d'insolvabilité du participant à une contrepartie centrale. Les contreparties centrales prévoient 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. Pour les détails, il convient de se reporter aux commentaires de l'art. 27 LB et du nouvel art. 30a LB. Ce dernier traite en particulier le rapport entre les accords conclus préalablement (art. 90 et art. 27 LB) et l'ajournement des droits correspondants (art. 91 et art. 30a LB) et sera également inclus dans le renvoi de l'art. 88, al. 1.

#### *Art. 91*            Ajournement de la résiliation des contrats

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)<sup>45</sup> sera explicitement inscrit dans la législation, puisqu'il figurera dans un nouvel article de la LB, plus exactement à l'art. 30a (cf. modification d'autres actes dans l'annexe de la LIMF). Selon l'art. 88, al. 1, cette nouvelle disposition s'appliquera par analogie aux infrastructures des marchés financiers. Lorsque la FINMA ajourne la résiliation de contrats et l'exercice de droits de résiliation de ces contrats, elle doit, conformément à l'art. 91, tenir compte des conséquences de cet ajournement sur les marchés financiers et veiller à un fonctionnement fiable et ordonné de l'infrastructure concernée, de ses participants et des autres infrastructures des marchés financiers qui lui sont liées.

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. Pour les détails, il convient de se reporter au commentaire de l'art. 30a LB.

### **Titre 3            Comportement sur le marché**

#### **Chapitre 1        Négociation de dérivés**

##### **Section 1         Dispositions générales**

#### *Art. 92*            Champ d'application

##### *Al. 1*

Le champ d'application de ce chapitre englobe en principe 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

<sup>45</sup> RS 952.05

la négociation de dérivés). Les succursales à l'étranger des participants suisses aux marchés financiers sont donc soumises à la loi, mais pas les succursales en Suisse des participants aux marchés financiers 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 transfrontalières sur dérivés.

#### Al. 2

A l'instar de l'EMIR, la LIMF fait la distinction entre les contreparties financières et les contreparties non financières. Par contreparties financières, on entend tous les participants à la négociation de dérivés qui sont actifs sur les marchés financiers à titre professionnel, tandis que les participants à la négociation qui n'opèrent pas dans le domaine financier sont considérés comme des contreparties non financières. L'art. 2, par. 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 LB. Cela correspond aux «établissements de crédit» visés par la directive 2006/48/CE<sup>46</sup>. 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 LB. Etant donné qu'en Suisse les banquiers privés sont soumis à la même surveillance que les autres banques et qu'ils doivent, à quelques exceptions près, respecter les mêmes prescriptions, il n'y a pas lieu en l'espèce de les traiter différemment.
- *Let. b:* les négociants en valeurs mobilières au sens de la LBVM. Comme dans l'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 MiFID.
- *Let. c:* conformément à l'art. 2, par. 8, EMIR<sup>47</sup> 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.

<sup>46</sup> 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

<sup>47</sup> 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

- *Let. e et f*: 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, de même que les placements collectifs eux-mêmes. Bien que ces derniers agissent toujours par l'intermédiaire des directions de fonds ou des gestionnaires de placements, ils sont également mentionnés ici (afin que la loi corresponde aux réglementations des autres pays). Leur mention revêt de l'importance en vue de leur classement parmi les contreparties financières petites ou grandes, classement qui découle des positions sur dérivés en cours. Les seules exceptions concernent les banques dépositaires (car elles sont déjà considérées comme des contreparties financières en tant que banques), les distributeurs et les représentants de placements collectifs étrangers, car ceux-ci n'effectuent pas de négociation de dérivés dans le cadre de leur fonction. Les personnes soumises à la loi sont répertoriées à l'art. 2, par. 8, EMIR en tant qu'OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) au sens de la directive 2009/65/CE (directive OPCVM)<sup>48</sup> ou en tant que fonds d'investissement alternatifs, qui, conformément à la directive 2011/61/UE (directive AIFM) sont gérés par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs<sup>49</sup>.
- *Let. g*: enfin, les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens des art. 48 ss et 53g ss de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)<sup>50</sup> sont assujetties aux dispositions de ce chapitre<sup>51</sup>.

Les systèmes multilatéraux de négociation au sens de l'art. 26, al. 3, ne sont pas assimilés à des contreparties financières. Ils fournissent certes des services d'investissement d'après l'annexe I, section A, de la 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, p. ex.) que par un opérateur de marché (bourse). Il a toutefois fallu trouver un moyen dans la 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 MiFID)<sup>52</sup>. L'artifice utilisé à cet effet repose sur la définition des services d'investissement dans l'annexe à 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 comme des «services et activités d'investissement» dans le droit européen et qui

<sup>48</sup> 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

<sup>49</sup> 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

<sup>50</sup> RS 831.40

<sup>51</sup> Cf. aussi la 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.

<sup>52</sup> Pour de plus amples informations à ce sujet, voir p. ex.: [www.linklaters.com](http://www.linklaters.com) > Publications & Seminars > MiFID II > Multilateral Trading Facilities ("MTFs")

devraient dès lors leur conférer formellement la qualité de contreparties financières. Cependant, eu égard à l'objectif visé par cette loi, à savoir la stabilité du système financier, il semble inadéquat et disproportionné d'assujettir aux exigences élevées appliquées aux 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 let. a à f.

#### *Al. 3*

Conformément à l'art. 2, par. 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 ou qui bénéficient d'une garantie ou d'une sûreté équivalente de leur part, ainsi que les institutions des assurances sociales qui bénéficient d'une garantie comparable – comme les fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et des APG – 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. 92, al. 2, n'entrent pas dans le champ de cette exception.

#### *Al. 5*

La compétence attribuée au Conseil fédéral à l'al. 5 est importante dans les cas où, comme le prévoient les dispositions américaines du Dodd-Frank Act, la réglementation du pays d'origine n'englobe pas les succursales étrangères.

### *Art. 93*            Exceptions

#### *Al. 1*

Les unités organisationnelles du secteur public font certes aussi de la négociation de dérivés, mais sans représenter de danger pour la stabilité financière. Elles sont donc exclues du champ d'application de la réglementation régissant la négociation de dérivés. Pour des établissements tels que la BNS, qui assument des obligations en matière de politique monétaire, cette exception permet également d'éviter toute intervention dans leurs compétences. Pour les mêmes raisons, le Conseil fédéral peut exclure, conformément à l'al. 2, du champ d'application des prescriptions applicables à la négociation de dérivés des banques centrales étrangères et des organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans cette gestion (cf. al. 2).

#### *Al. 2*

La compétence attribuée au Conseil fédéral à la let. a de consentir d'autres exceptions devrait notamment s'exercer si les réglementations de ce chapitre se révèlent disproportionnées pour les participants suisses aux marchés financiers en raison des normes internationales – qui s'imposent peu à peu – et de leur mise en œuvre sur les marchés concernés. Dans ce contexte, il convient par exemple de mentionner les institutions de prévoyance professionnelle. Dans le système suisse, on peut admettre

que la prévoyance professionnelle ne constitue aucune menace pour le système, puisque les expositions doivent être couvertes de manière quasi liquide et aucune obligation de versements supplémentaires ni levier ne sont autorisés. Quoi qu'il en soit, il faudra observer comment évolue la réglementation au sein de l'UE concernant ces institutions, dans la mesure où elles sont comparables aux institutions de retraite professionnelle visées à l'art. 2, point 8, EMIR.

Par ailleurs, le Conseil fédéral peut exclure totalement ou partiellement du champ d'application de ce chapitre des banques centrales étrangères ou des organismes publics chargés de gérer la dette publique ou intervenant dans cette gestion (ou effectuant des opérations avec ces derniers). En principe, il le prévoira lorsque les réglementations étrangères respectives accordent une exception équivalente aux organisations suisses. La réciprocité est donc la condition préalable pour bénéficier de l'exception: la réglementation étrangère doit également prévoir une exception pour de telles organisations suisses. Ainsi, les mêmes conditions doivent pouvoir être assurées pour les transactions avec des banques centrales. Cela contribuera en outre à accroître la cohérence des normes sur le plan international. La disposition d'exception applicable à des organisations étrangères a également son importance pour que des organisations suisses puissent par exemple être exonérées de l'obligation de compensation et de déclaration de l'UE (cf. art. 1, par. 6, EMIR).

#### *Al. 3*

Enfin, les produits structurés (cf. art. 5 LPCC) et les prêts de valeurs immobilières doivent explicitement faire partie des exceptions au champ d'application. Cette précision est en effet nécessaire, car la procédure de consultation a montré que certaines notions connaissent divers usages dans le domaine des dérivés. Les opérations de mise en pension n'ont pas besoin d'être mentionnées et d'être exclues ici, car elles ne font de toute façon pas partie des dérivés.

#### *Al. 4*

Cet alinéa ménage la marge de manœuvre nécessaire au Conseil fédéral pour réagir face à l'évolution future des réglementations internationales sur les dérivés, puisque cette réglementation n'est pas encore achevée. Il est en effet possible que certaines réglementations prévues ici pour régir certains instruments financiers perdent leur raison d'être.

#### *Art. 94*      Respect des obligations sous une juridiction étrangère

Cette disposition vise à éviter que des opérations sur dérivés doivent respecter formellement le droit suisse, bien qu'elles respectent une juridiction étrangère reconnue comme équivalente par la FINMA et qu'elles sont, lorsque le respect de l'obligation l'exige, exécutées par une infrastructure des marchés financiers reconnue par la FINMA selon cette loi. Il faut s'assurer qu'il n'existe ni doublons ni exigences éventuellement contradictoires posées aux participants aux marchés financiers en cas d'opérations transfrontalières avec des Etats tiers ayant une réglementation sur les dérivés similaire à celle de la Suisse. Il serait impossible de justifier qu'une opération qui respecte par exemple intégralement la réglementation de l'EMIR, telle qu'elle est concrétisée dans cette loi, et qui est de plus compensée dans un pays de l'UE par une contrepartie centrale reconnue par la FINMA, doive de plus (outre les exigences découlant de l'EMIR) respecter les règles suisses en matière de compensation. Dans leurs dispositions, l'UE et les Etats-Unis prévoient la possibilité

d'éviter des conflits dans les opérations transfrontalières en reconnaissant l'équivalence de la législation étrangère (*equivalence* ou *substituted compliance*). La procédure et les conditions d'une reconnaissance d'équivalence par la FINMA seront définies plus précisément dans l'ordonnance.

*Art. 95*            Transmission des informations au sein du groupe

Cette disposition crée la base légale qui permet aux contreparties suisses d'échanger des informations avec les sociétés de leur groupe et leurs succursales basées à l'étranger lorsqu'elles s'acquittent d'obligations liées à la négociation de dérivés (lors d'un rapprochement de portefeuilles ou d'un échange de garanties, par ex., ou lorsque le respect de l'obligation de déclarer est assuré de manière centralisée au sein du groupe).

## **Section 2            Compensation par une contrepartie centrale**

### *Généralités*

L'introduction d'une obligation de compenser 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. 96*            Obligation

*Al. 1*

Par analogie avec la réglementation européenne, l'obligation de compenser par une contrepartie centrale s'applique aux dérivés qui ne sont pas traités en bourse (ou «marché réglementé» dans la terminologie européenne; cf. art. 2, point 7, EMIR) ou dans un système multilatéral de négociation soumis à des exigences similaires selon la présente loi. En effet, nombre de dérivés négociés en bourse sont déjà compensés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.

Cette obligation de compenser 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.

*Al. 2*

Sont exclues de cette obligation les opérations pour lesquelles l'une des contreparties (ou les deux) est une petite contrepartie financière ou non financière (cf. art. 97 et 98).

*Al. 3*

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

#### *Al. 4*

Si, en plus de l'obligation de compenser, une obligation de négocier sur des plateformes de négociation autorisées ou reconnues ou sur des systèmes organisés de négociation devait être introduite (cf. section 5 de ce chapitre), cette disposition créerait la base légale pouvant rendre obligatoire la compensation de tous les dérivés négociés de cette manière par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale. Cette obligation ne ressort pas de l'EMIR, mais s'appuie sur l'art. 29 du MiFIR, qui a entre-temps été adopté par l'UE (cf. ch. 1.4.3). Le Conseil fédéral ordonnera son application uniquement si la réglementation correspondante entre également en vigueur dans les Etats partenaires, notamment dans le cadre du MiFIR.

#### *Al. 5*

Cette disposition offre la possibilité à la FINMA, moyennant le respect du but de protection visé par la loi, d'autoriser la compensation de transactions par une contrepartie centrale non reconnue. 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. Cette disposition pourrait par exemple s'appliquer à des transactions au volume de négociation minimale et lorsque la reconnaissance d'une contrepartie centrale étrangère entraînerait des frais disproportionnés.

### *Art. 97*            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 compenser 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 d'opérations 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.

Le passage du statut de grande contrepartie non financière à celui de petite contrepartie non financière peut intervenir, avec un effet immédiat, dès que la position brute moyenne mobile pour toutes ses opérations déterminantes (re)descend en dessous du seuil défini.

#### *Al. 2*

Cette disposition spécifie les conditions auxquelles une petite contrepartie non financière devient une (grande) contrepartie non financière et à partir de quand elle est assujettie à l'obligation de compenser. La contrepartie sera assujettie à cette obligation quatre mois à partir du moment où une seule de ses positions brutes moyennes dépasse le seuil déterminant dans sa catégorie de dérivés. Le délai lui donne la possibilité de se préparer à remplir les obligations qui découlent du changement de son statut. Le changement de statut inverse – de contrepartie non financière à petite contrepartie non financière – est régi par l'al. 1.

### 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 compenser ne doit pas empêcher les contreparties de limiter leurs risques commerciaux à l'aide de dérivés. Il conviendra de préciser dans l'ordonnance les critères définissant les opérations de couverture (art. 99).

Il ressort de l'interaction des art. 97 et 99 que le dépassement du seuil dans une catégorie de dérivés entraîne une obligation de compenser 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 la négociation de dérivés. Précisons en l'espèce que les seuils fixés à l'étranger dans une catégorie de dérivés sont exprimés en milliards (d'euros ou de dollars américains).

## Art. 98 Petites contreparties financières

### Généralités

L'UE ne prévoit aucune disposition qui exempterait les petites contreparties financières de l'obligation de compenser. 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.

Compte tenu de la situation en Suisse, une dérogation à l'obligation de compenser semble également judicieuse pour certaines contreparties financières, que la LIMF désigne comme «*petites contreparties financières*». Comme nous l'avons déjà constaté, cette obligation accroît certes la stabilité du système financier, mais elle s'accompagne aussi d'une charge non négligeable et de coûts pour les participants. En Suisse, de nombreuses petites banques ou caisses de pension concluent en effet 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. 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 donnent à penser que les petites contreparties financières auraient le plus grand mal à trouver des participants 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 compenser à certaines conditions. Contrairement aux Etats-Unis, le total du bilan ne constitue pas le critère essentiel en Suisse, car il ne reflète qu'imparfaitement les positions sur dérivés en cours, et donc les risques découlant des opérations sur dérivés. Compte tenu du but de protection visé par la loi, il apparaît plus judicieux de classer les contreparties financières selon

le niveau de leur position moyenne brute sur tous leurs contrats dérivés de gré à gré, le calcul pouvant intervenir en continu à l'exemple de ce qui est prévu pour les contreparties non financières.

*Al. 2*

Les modalités régissant le calcul en continu d'un dépassement du seuil défini et les conséquences qui découlent d'un tel dépassement correspondent aux règles régissant les contreparties non financières.

*Art. 99*            **Seuils**

*Al. 1*

Il convient de fixer des seuils pour les catégories de dérivés, dont le dépassement assujettira une contrepartie non financière à l'obligation de compenser visée à l'art. 96. Voici les catégories de dérivés qui entrent en ligne de compte pour les contreparties non financières, en fonction des différents sous-jacents: dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés sur devises, dérivés sur actions et dérivés sur taux d'intérêt. La position brute comprend le nominal absolu des opérations en cours sur les dérivés d'une catégorie.

*Al. 2*

Dans le cas des contreparties financières, un seuil unique devra être déterminant pour la position brute moyenne de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré en cours. Contrairement aux contreparties non financières, il est difficile d'établir une distinction claire entre opérations aux fins spéculatives et opérations de couverture dans le cas des contreparties financières, car leur activité principale s'inscrit, tout comme la négociation de dérivés, sur le marché financier. Dans le cadre de ces opérations à l'apparence formelle souvent identique, il serait assez aisé de trouver des moyens de se soustraire aux obligations.

*Al. 3*

Sur la base de l'EMIR, toutes les opérations sont prises en compte dans le calcul de la position moyenne, c'est-à-dire également celles d'autres entreprises au sein du groupe auquel appartient la contrepartie. Cependant, l'obligation de compenser ne concerne pas les opérations intragroupe si les conditions énumérées à l'art. 102 sont remplies.

*Al. 4*

En raison de l'évolution continue des normes en la matière et du caractère technique du sujet, les seuils applicables seront fixés par le Conseil fédéral 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 aussi examiner dans quelle mesure il convient de prendre en compte les méthodes de réduction des risques appliquées par les contreparties non financières dans le cadre de leurs activités<sup>53</sup>.

En ce qui concerne le seuil applicable aux contreparties financières, le Conseil fédéral veillera à le fixer de telle sorte que les contreparties financières qui recourent

<sup>53</sup> Cf. point 31 des considérants de l'EMIR.

à la négociation de dérivés de gré à gré essentiellement pour couvrir de modestes opérations hypothécaires ou de change de leurs clients demeurent en dessous de ce seuil.

*Art. 100*      Dérivés concernés

*Al. 1*

L'ordonnance devra définir une procédure appropriée pour que la FINMA décide si une opération sur dérivés est soumise à l'obligation de compenser. 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 compenser aux conditions suivantes: degré de standardisation élevé, liquidité et volume de négociation 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 de négociation 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.

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 compenser.

Enfin, l'assujettissement d'un dérivé à l'obligation de compenser dépend de la volonté et de la capacité d'une contrepartie centrale autorisée 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 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 compenser.

*Al. 2*

Lorsqu'elle détermine les dérivés soumis à l'obligation de compenser, la FINMA tient compte des normes internationales reconnues et du développement du droit étranger. On évite ainsi d'entraver la compétitivité de la place financière suisse, tout en limitant la possibilité d'un arbitrage réglementaire.

*Al. 3*

Bien que cela tombe sous le sens, il convient de préciser expressément qu'une obligation de compenser ne peut être introduite que pour les dérivés qu'une contrepartie centrale autorisée est prête à compenser.

En ce qui concerne les swaps de devises et les opérations à terme sur devises, la réglementation s'inspire de celle des Etats-Unis et, contrairement à celle de l'UE, renonce à une obligation de compenser les opérations exécutées simultanément

selon le principe «paiement contre paiement» (par ex. celles qui sont dénouées par le système de règlement des devises Continuous Linked System, CLS). En effet, cette obligation ne serait pas d'une grande utilité. En raison de la liquidité et de l'échangeabilité élevée de ces opérations, le risque avant règlement se limite au risque du marché (risque de défaillance correspondant au montant de la couverture ou de la valeur de rachat). Le règlement devant intervenir simultanément, le risque de défaut de livraison par la contrepartie au moment de l'exécution du contrat serait à ce stade beaucoup plus grand (la partie solvable remplit sa part du contrat, mais ne reçoit pas de contre-valeur) que le risque de contrepartie, qui est évité dans les autres opérations sur dérivés grâce à l'obligation de compenser par une contrepartie centrale. Cependant, le risque d'exécution est quant à lui largement atténué aujourd'hui grâce à des mécanismes de règlement reconnus (CLS et systèmes de «paiement contre paiement»), qui garantissent une exécution simultanée des engagements. Enfin, de sérieux doutes sont émis quant à la capacité des contreparties centrales, de par leur taille, à couvrir le risque de compensation des swaps sur devises et opérations à terme sur devises sur le plan international. Pour de telles opérations, et contrairement aux autres opérations sur dérivés, le montant ouvert à couvrir correspond souvent non pas à la différence devant être compensée entre deux parties à un jour de référence, mais à la totalité du montant du contrat.

#### *Art. 101* Opérations transfrontalières

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 transfrontalières doivent être soumises à l'obligation de compenser. Pour garantir l'objectif suprême de la réglementation des dérivés, à savoir la stabilité du système financier, il semble judicieux que les opérations transfrontalières 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 compenser 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 parce que les petits participants aux marchés financiers auront du mal à trouver un agent de compensation 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.

#### *Art. 102* Opérations intragroupe

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 exigent donc une réglementation spécifique. De manière générale, l'EMIR exempte à certaines conditions les opérations intragroupe effectuées dans l'UE de l'obligation de compenser 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 ce que prévoit l'UE, les

mêmes conditions devraient s'appliquer aux opérations intragroupe transfrontalières. L'UE autorise cette exemption uniquement pour les opérations transfrontalières exécutées avec des pays disposant d'une réglementation comparable sur les dérivés.

La libération de l'obligation de compenser 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 détermine a posteriori, dans le cadre de son activité d'audit, si le droit à une dérogation mentionnée sous ce chapitre était justifié ou non (cf. à ce sujet le commentaire des art. 115 et 116). A cela s'ajoute qu'une nouvelle autorité devrait être mise en place pour les autorisations préventives des contreparties non financières.

### **Section 3 Déclaration au référentiel central**

#### *Généralités*

L'obligation de déclarer et les obligations des référentiels centraux visent à améliorer la transparence, l'efficacité, l'intégrité et le recensement des risques liés aux opérations sur dérivés<sup>54</sup>. 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 compenser ou à celle de négocier sur une plateforme de négociation<sup>55</sup>. 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.

#### *Art. 103 Obligation*

##### *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 autorisé ou reconnu par la FINMA. Celui-ci utilise les informations reçues, après les avoir préparées, pour les publier par catégorie de dérivés et sous une forme agrégée en vertu de l'art. 76 et les mettre à la disposition des autorités concernées conformément aux art. 77 et 78<sup>56</sup>. 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 du code pénal (CP)<sup>57</sup> en raison de la base légale créée en l'espèce.

<sup>54</sup> Cf. points 9, 41 et 43 des considérants de l'EMIR.

<sup>55</sup> Cf. point 37 des considérants de l'EMIR.

<sup>56</sup> Cf. art. 81, par. 1 ss, EMIR.

<sup>57</sup> RS 311.0

#### *Al. 1*

Cette disposition définit le principe de l'obligation de déclarer<sup>58</sup>, qui s'applique sans exception à toutes les contreparties financières et non financières et à toutes leurs opérations sur dérivés, y compris les opérations intragroupe et celles conclues avec des contreparties exclues du champ d'application de ce chapitre en vertu de l'art. 92. Peu importe pour l'obligation de déclarer que les dérivés aient été ou non négociés sur un marché réglementé.

#### *Al. 2, 3 et 4*

Une définition en cascade de l'obligation de déclarer calquée sur la réglementation des Etats-Unis évite toute ambiguïté quant aux personnes ou organismes tenus de déclarer et la déclaration à double d'une transaction à un référentiel<sup>59</sup>. La déclaration d'une transaction est également garantie (al. 2, let. c) même lorsqu'une contrepartie étrangère, soumise à l'obligation de déclarer selon le système en cascade prévu, n'effectue pas la déclaration pour une raison quelconque ou qu'elle ne la déclare pas à un référentiel central autorisé ou reconnu.

#### *Al. 5*

Cette disposition accorde le droit aux personnes tenues de déclarer de déléguer la tâche à un tiers<sup>60</sup>. Cette délégation ne libère cependant pas la personne tenue de déclarer de ses obligations; il lui incombe toujours de veiller à ce que la déclaration soit faite conformément à la loi.

#### *Al. 6*

Il faut éviter d'instaurer une obligation de déclarer qui ne serait pas exécutable en raison de l'absence de référentiels centraux<sup>61</sup>. 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 déclaration doit être adressée.

### *Art. 104*      Date et teneur de la déclaration

#### *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 cet égard: la déclaration doit être effectuée au plus tard le jour ouvrable qui suit l'action correspondante<sup>62</sup>.

#### *Al. 2*

Cette disposition spécifie la teneur minimale des déclarations, le Conseil fédéral pouvant toutefois poser d'autres exigences. Pour ce qui est de la forme et du contenu, ils devront tenir compte des normes internationales, notamment de celles de l'OICV<sup>63</sup>. Pour identifier clairement les parties à l'opération sur dérivés, il est envi-

<sup>58</sup> Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 1, EMIR.

<sup>59</sup> Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 4, EMIR.

<sup>60</sup> Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 3, EMIR.

<sup>61</sup> Cf. art. 9, par. 3, EMIR.

<sup>62</sup> Cf. art. 9, par. 1, sous-par. 1, EMIR.

<sup>63</sup> Cf. en particulier le document de l'OICV intitulé «Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements», janvier 2012.

sageable de s'appuyer sur le *Legal Entity Identifier* (LEI), ainsi que sur le *Product and Trade Identifier*, le *Unique Product Identifier* (UPI) et le *Unique Trade Identifier* (UTI) 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, car ce n'est pas jugé important au regard du but visé par la loi.

#### *Al. 3*

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

#### *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, fréquents, dans lesquels une banque établie en Suisse est chargée par sa contrepartie non financière étrangère de déclarer une opération sur dérivés à un référentiel central étranger selon des règles étrangères. Cette déclaration 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, le consentement de la personne concernée est nécessaire pour lever le secret bancaire.

Les déclarations adressées à des référentiels centraux étrangers, faites conformément aux dispositions de la loi, ne requièrent par ailleurs pas d'autorisation fondée sur l'art. 271 CP.

#### *Art. 105* Conservation des pièces justificatives

Cet article régit les obligations de conservation des contreparties financières et des contreparties non financières. Rien ne saurait justifier qu'elles divergent du droit privé.

## **Section 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 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 aux marchés financiers sont exemptés de l'obligation de compenser (tels que la Confédération, les cantons, les communes, la BNS, la Banque des règlements internationaux [BRI], les contreparties non financières en-deçà des seuils et les petites contreparties financières). Etant donné que l'obligation de compenser concerne toujours – comme indiqué précédemment – les

deux parties d'un dérivé, les contreparties respectives des participants susmentionnés aux marchés financiers 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 (p. 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 garanties. 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<sup>er</sup> juin 2012 sur les fonds propres [OFR]<sup>64</sup>, OS [test suisse de solvabilité SST]<sup>65</sup>). Il est donc inutile de normaliser ce principe dans la LIMF.

## *Art. 106*      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, un système organisé 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 présent chapitre, car les opérations non compensées de manière centralisée avec ces contreparties ne présentent généralement aucun risque devant être particulièrement réduit.

Sachant qu'aucun risque de compensation ne pèse sur les swaps de devises et les opérations à terme sur devises, ces opérations ne déclenchent pas non plus d'obligations de réduire les risques.

Enfin, les opérations sur dérivés compensées volontairement par une contrepartie centrale autorisée ne sont pas soumises aux obligations en matière de réduction des risques.

### *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 proportionnalité, 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 aux marchés financiers.

<sup>64</sup> RS 952.03

<sup>65</sup> La LPCC ne pose aucune exigence en matière de fonds propres qui soit spécifique aux opérations de gré à gré pour la fortune du fonds.

Concernant l'échange de garanties, 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. 107* Réduction du risque opérationnel et du risque de contrepartie

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 à temps (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.
- Rapprochement des portefeuilles et gestion des risques associés (let. b): les contreparties financières et les contreparties non financières devront, par un accord, s'entendre sur des procédures permettant de rapprocher les 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. 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 bonne pratique (*best practice*) se développera au fil du temps. En l'occurrence, il faudra veiller dans le cercle des destinataires à ce que ces procédures ne soient effectivement réalisées que par des participants professionnels aux marchés financiers.
- Les contreparties financières et les contreparties non financières devront, par un accord, s'entendre sur des procédures permettant de régler d'éventuels différends (let. c). Aucune exigence formelle ne doit être posée pour un tel accord, mais les parties devraient convenir du for et du droit applicable.
- 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 portefeuille (let. d). En référence au règlement

de l'UE<sup>66</sup>, le régime de la compression de portefeuille ne sera exigé par les contreparties en Suisse que sous certaines conditions et avec circonspection.

Le droit communautaire européen impose aux contreparties financières et non financières, outre d'observer les obligations découlant de la présente disposition, «de surveiller la valeur des contrats en cours»<sup>67</sup>. Cette obligation découle d'ores et déjà en Suisse des prescriptions comptables applicables. 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. 108 (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. 108* Evaluation des opérations en cours

##### *Généralités*

Comme indiqué ci-dessus, l'EMIR<sup>68</sup> exige «des procédures formalisées solides, résilientes et pouvant faire l'objet d'un audit permettant [...] de surveiller la valeur des contrats en cours». A y regarder de plus près, 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 quotidienne<sup>69</sup>. 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 exempte également de cette obligation les petites contreparties financières au sens de l'art. 98 précisément pour les mêmes raisons.

##### *Al. 1 et 2*

Cette disposition vise à renforcer la transparence en exigeant une réévaluation quotidienne des positions à risques 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 compenser, c'est-à-dire pendant quatre mois à compter du dernier dépassement de l'un des seuils concernés (cf. art. 97, al. 1 et art. 98, al. 2). Les participants professionnels aux marchés financiers effectuent déjà de telles analyses quotidiennement.

##### *Al. 3*

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 aux marchés financiers disposent déjà de tels modèles. Les contreparties doivent définir

<sup>66</sup> 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 compenser, 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

<sup>67</sup> Cf. art. 11, par. 2, let. b, EMIR

<sup>68</sup> Art. 11, par. 2, let. b, EMIR

<sup>69</sup> Conformément à l'art. 11, par. 2, EMIR

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 par voie d'ordonnance.

#### *Al. 4*

Les contreparties non financières peuvent déléguer l'obligation d'évaluation quotidienne. Les contreparties financières – y compris les petites – doivent être en mesure d'y procéder elles-mêmes.

#### *Art. 109*      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 contrepartie – les pertes subies par la société d'investissement Olivant, dans le cadre de la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers Inc, illustrent bien la nécessité d'une telle ségrégation – et leur réalisation rapide, avant même la procédure de liquidation officielle.

Par analogie à l'obligation de compenser, la contrepartie étrangère, dans le cas d'un échange de garanties pour des opérations transfrontalières, 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 centralisée<sup>70</sup>, dans l'optique de prévenir les arbitrages entre les juridictions. La date prévue pour la mise en œuvre de ces normes est le 1<sup>er</sup> décembre 2015<sup>71</sup>. 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 par voie d'ordonnance les exigences afférentes à l'échange de garanties en cas d'opérations compensées bilatéralement (al. 4).

Les petites contreparties non financières seront 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<sup>bis</sup>, de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)<sup>72</sup>.

<sup>70</sup> Conformément à l'art. 11, par. 2, EMIR

<sup>71</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > Monetary & financial stability > Basel Committee on Banking Supervision > Publications > Margin requirements for non-centrally cleared derivatives

<sup>72</sup> RS 281.1

## Art. 110 Opérations intragroupe

Les contreparties à des transactions intragroupe seront en principe exemptées de l'obligation d'échanger des garanties<sup>73</sup>. Au sein d'un groupe, le risque de contrepartie est réduit du fait que les entités faisant partie du groupe sont soumises à un même contrôle du risque et à une même direction. 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 d'une filiale. 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 correspondant aux usages internationaux. Le Conseil fédéral s'appuiera sur les normes internationales, en particulier sur celles de l'UE, afin de définir par voie d'ordonnance les règles de procédure appropriées en matière d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques.

## Section 5 Négociation sur des plates-formes de négociation et des systèmes organisés 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 aux marchés financiers et du public (cf. ch. 1.1.1.1 et 1.1.3.1).

L'UE instaurera une telle obligation au moment de l'introduction du MiFIR (cf. ch. 1.4.3), 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 le calendrier relatif à l'introduction de ladite obligation dans l'UE) avant d'introduire cette obligation (art. 162, al. 2).

## Art. 111 Obligation

A l'instar des Etats-Unis, où l'obligation de compenser et l'obligation de négocier sur une plate-forme de négociation sont énoncées dans un seul et même acte, le DFA, le législateur suisse a décidé, compte tenu du lien étroit qui unit les deux obligations, de prévoir dans la LIMF l'obligation de réaliser les opérations par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation ou d'un système organisé de négociation. Selon la réglementation de l'UE à venir, l'obligation est respectée lorsque des dérivés sont négociés par l'intermédiaire d'un marché réglementé (une bourse en

<sup>73</sup> Cf. art. 11, par. 7, EMIR.

droit suisse), d'un MTF ou d'un OTF (art. 28 MiFIR). En Suisse, il en va en principe de même, l'obligation pouvant être respectée au moyen de la négociation par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation agréée par la FINMA ou reconnue selon l'art. 41 ou par l'intermédiaire d'un système organisé de négociation agréé ou reconnu selon l'art. 43 par la FINMA.

Les dispositions afférentes aux dérivés concernés (art. 112), aux opérations transfrontalières (art. 113) et aux opérations intragroupe (art. 114) correspondent aux dispositions relatives à l'obligation de compenser visée à la section 2.

Il a été tenu compte à cet égard du futur aménagement par le MiFIR pour l'obligation de négocier sur une plate-forme. Cette obligation s'applique dès lors aux contreparties financières et aux contreparties non financières, pour autant qu'il ne s'agisse pas de petites contreparties qui négocient entre elles des dérivés visés à l'art. 112.

#### *Art. 112*      Dérivés concernés

Sur le fond, les critères permettant de déterminer les dérivés concernés par l'obligation de négocier par l'intermédiaire d'une plate-forme ou d'un système organisé de négociation sont les mêmes que ceux servant à définir les dérivés soumis à l'obligation de compenser. 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 ladite obligation, en prenant en considération les plates-formes et les systèmes de négociation intéressés (comme pour l'obligation de compenser). 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 de négocier sur une plate-forme) en tenant compte des besoins du marché.

#### *Art. 113*      Opérations transfrontalières

Cette disposition correspond à celle concernant l'obligation de compenser (cf. art. 101) et à la réglementation européenne proposée.

#### *Art. 114*      Opérations intragroupe

Comme pour l'obligation de compenser (art. 102), les opérations intragroupe ne sont pas assujetties à l'obligation visée à l'art. 111. Cette disposition correspond également à la réglementation européenne.

## **Section 6      Audit**

#### *Art. 115*      Compétences

##### *Al. 1 et 2*

La vérification du respect par les contreparties des obligations énoncées dans ce chapitre en matière de négociation 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 finan-

ciers 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 CO).

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 compenser). 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 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. 116).

#### *Al. 3*

Dans le domaine de la prévoyance, la surveillance du respect des obligations en matière de négociation de dérivés incombe aux autorités de surveillance compétentes de la Confédération, des cantons et des régions (cf. art. 61 ss LPP).

#### *Art. 116*      Rapports et avis obligatoires

Ces dispositions font état des instructions à suivre par les sociétés d'audit et les organes de révision quant à leur rapports et aux avis obligatoires qui leur incombent de faire dans le cadre de leurs constatations à propos des obligations de l'entreprise en matière de négociation de dérivés. Les obligations dont doivent s'acquitter les organes de révision sont calquées sur celles du CO en cas de surendettement. Ce n'est que lorsque les organes de l'entreprise concernée n'ont pas réagi aux irrégularités constatées que celles-ci sont déclarées au DFF.

## **Chapitre 2      Publicité des participations**

#### *Art. 117*      Obligation de déclarer

##### *Al. 1 à 3*

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. L'obligation de déclarer porte en premier lieu sur l'ayant droit économique, à qui échoit également le contrôle de l'exercice des droits de vote (cf. al. 1). 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. Face à un tel décalage entre la qualité d'ayant droit économique et l'exercice des droits de vote, la finalité du droit relatif à la publicité justifie de soumettre également à l'obligation de déclarer les tiers autorisés à exercer librement leur droit de vote. A l'heure actuelle, cette obligation est ancrée à l'art. 9, al. 2, de l'OBVM-FINMA. 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. ATAF B-1215/2009, ou ATF 136 II 304, consid. 7.7 et 7.8) Vu la jurisprudence récente du Tribunal fédéral dans ce contexte (arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013), l'obligation supplémentaire qui est faite de déclarer les tiers autorisés à exercer librement leur droit de vote sera désormais réglée à l'échelon de la loi. A cette fin, le critère de

l'acquisition «pour compte propre» est supprimé à l'al. 1 et la disposition de l'art. 9, al. 2, OBVM-FINMA reprise à l'al. 3 du présent article. Enfin, l'al. 2 dispose clairement que les intermédiaires financiers associés à des transactions de clients ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer, même après la suppression du critère «pour compte propre». Cela signifie que les banques, par exemple, qui effectuent une transaction boursière ou gèrent un dépôt de titres, ou encore que des gestionnaires de fortune classiques qui sélectionnent un placement continueront à être exemptés de l'obligation de déclarer, à condition de n'être pas autorisés à exercer leur droit de vote de façon autonome. Mais si des intermédiaires financiers disposent du droit d'exercice autonome, il leur incombe de se déclarer spontanément conformément à l'al. 3.

Ainsi, l'al. 1 décrit l'acquisition directe, indirecte et de concert avec des tiers de titres de participation soumis à l'obligation de déclarer, l'al. 2 précise qui n'est pas concerné par l'al. 1 et l'al. 3 impose une obligation de déclaration supplémentaire aux personnes à même d'exercer librement un nombre de droits de vote soumis à l'obligation de déclarer.

#### *Al. 4*

L'al. 4 regroupe désormais les états de fait assimilés à une acquisition ou à une aliénation, qui sont actuellement réglés à l'art. 20, al. 2, LBVM ainsi qu'à l'art. 16, let. a, ch. 1, OBVM-FINMA. Par conséquent, l'obligation de déclarer visée aux al. 1 et 4 naît entre autres lorsqu'un seuil est atteint, franchi vers le haut ou vers le bas par suite d'une modification du capital social. L'al. 4 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, doivent 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. 3). Cet alinéa permet de garantir d'emblée le respect de la transparence.

#### *Al. 5*

L'al. 5 contient la clause générale inscrite actuellement à l'art. 9, al. 3, let. d, OBVM-FINMA, selon laquelle tout procédé qui, finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participation constitue une acquisition indirecte au sens de l'al. 1. Demeurent exceptées les procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale. Cette disposition revêtait autrefois une importance pratique lorsqu'il s'agissait d'apprécier des situations qui n'étaient pas évoquées explicitement dans le texte de l'art. 20 LBVM ni dans les autres dispositions d'exécution, à l'exemple de la prise de participation dans Sulzer SA en 2006 et 2007 par acquisition abusive d'options. Vu l'art. 9, al. 3, let. d, OBVM-FINMA, cette acquisition a été qualifiée de violation des dispositions de droit prudentiel de l'art. 20 LBVM, ce qui a conduit plus tard à une adaptation du droit matériel. Cela dit, le nouvel al. 5 non seulement permet de sanctionner d'éventuelles tentatives de fraude mais il établit clairement que la publicité des participations a pour but de faire la transparence sur l'ayant droit économique et le contrôle des droits de vote. La teneur de l'ancien art. 20, al. 2<sup>bis</sup>, LBVM est incluse dans l'al. 5.

*Art. 118*          Obligation de déclarer des groupes organisés

Pour des raisons rédactionnelles, cette disposition intègre dans un article séparé celles de l'art. 20, al. 3, LBVM. Il n'en résulte aucune modification du droit matériel.

*Art. 119*          Communication à la FINMA

Cette disposition correspond dans une large mesure à celle de l'art. 20, al. 4, LBVM. Il s'agit également, en l'espèce, d'une modification purement rédactionnelle.

*Art. 120*          Compétences de la FINMA

Les al. 1 et 3 de cet article reprennent également pour des raisons rédactionnelles et moyennant de légers changements les dispositions des al. 5 et 6 de l'art. 20 LBVM. L'al. 2 ancre dans la loi la possibilité, prévue jusqu'ici à l'art 24, al. 1, OBVM-FINMA, d'accorder des exceptions et des allègements concernant l'obligation de déclarer et de publier et fait ainsi reposer sur une base légale la pratique de l'Instance pour la publicité des participations instaurée depuis l'entrée en vigueur de la LBVM. Ces exceptions et allègements peuvent être accordés aussi bien de façon abstraite et générale au niveau de l'ordonnance que concrètement et à titre individuel au cas par cas. La dernière phrase de l'art. 20, al. 5, LBVM est biffée puisque la possibilité qui y est explicitement indiquée d'accorder des dérogations aux banques et aux négociants en valeurs mobilières est mentionnée à l'al. 2, lequel constitue la base de l'exception visée à l'art. 18 OBVM-FINMA. Disparaît, de même, le droit de la commission des OPA de présenter des propositions, qui datait du processus législatif menant à la LBVM, concernant la promulgation par la FINMA de dispositions d'exécution du droit sur la publicité des participations. Les échanges sur des questions prudentielles observés dans la pratique entre la FINMA et la commission s'étendent à l'ensemble du domaine d'activité de la commission et ne requiert aucune base légale explicite.

*Art. 121*          Devoir d'information de la société

Cette disposition correspond à celle de l'art. 21 LBVM.

### **Chapitre 3          Offres publiques d'acquisition**

*Art. 122 à 138*

Le chapitre 3 du titre 3 de la LIMF reprend en principe sans changement matériel la section 5 de la LBVM en vigueur. Les réglementations relatives aux émoluments doivent en principe être édictées par le Conseil fédéral. Une délégation au Conseil fédéral est par conséquent ajoutée expressément à l'art. 123, al. 5. Par ailleurs, cet alinéa précise que la Commission des offres publiques d'acquisition peut percevoir des émoluments auprès de personnes ayant qualité de partie à la procédure en matière d'OPA. Comme la qualité de partie à la procédure est définie à l'art. 136, al. 2 et 3, il n'est pas nécessaire d'énumérer une fois de plus explicitement les différentes personnes, comme dans le droit en vigueur. L'art. 123, al. 6 précise en outre que les bourses supportent les frais de la commission qui ne sont pas couverts par les émo-

luments. Le rapport entre la perception des émoluments par les parties aux procédures et la prise en charge des frais par les bourses devient ainsi plus clair.

L'art. 131, al. 5 dispose expressément, pour des raisons de sécurité du droit, que la commission des OPA peut, en plus de dispositions sur la forme et le délai de la déclaration, édicter des dispositions sur son ampleur. Enfin, les actuels al. 2 et 3 de l'art. 32 LBVM sont transférés dans un nouvel art. 133 pour des raisons purement rédactionnelles. La concordance entre les articles est indiquée dans le tableau en annexe.

## **Chapitre 4 Opérations d'initiés et manipulation du marché**

Le chapitre 4 du titre 3 de la LIMF reprend sans changement matériel la section 5a de la LBVM en vigueur. L'expression «bourse ou organisation analogue à une bourse» est remplacée par le terme «plate-forme de négociation», terme par lequel on entend toute bourse ou tout système multilatéral de négociation (cf. art. 26, al. 1). L'al. 1 de l'art. 139 précise en outre, dans l'intérêt de la sécurité du droit, que toute personne qui exploite une recommandation dont elle sait ou doit savoir qu'elle repose sur une information d'initié agit de manière illicite. Par ailleurs, pour des raisons rédactionnelles, le terme «instruments financiers relatifs à ces valeurs» est remplacé par «dérivés relatifs à ces valeurs». Il n'en résulte aucune modification sur le fond. Notamment l'art. 139 porte sur l'exploitation illicite d'un dérivé non coté dans la mesure où celui-ci est dérivé d'une valeur de base cotée. Enfin, l'art. 140, 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'OBVM (délits boursiers et abus de marché) a révélé qu'une telle exception n'était pas nécessaire<sup>74</sup>. La concordance entre les articles est indiquée dans le tableau en annexe.

## **Chapitre 5 Instruments de surveillance du marché**

*Art. 141* Suspension du droit de vote et interdiction d'achat

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

*Art. 142* Instruments de surveillance prévus par la loi sur la surveillance des marchés financiers

Cette disposition correspond à l'art. 34 LBVM.

*Art. 143* Obligation de renseigner

Cette disposition correspond à l'art. 35 LBVM.

## **Titre 4 Dispositions pénales et finales**

<sup>74</sup> Cf. Rapport explicatif du 10 avril 2013 concernant la révision de l'ordonnance sur les bourses, p. 4 ([www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30239.pdf](http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30239.pdf))

## Chapitre 1 Dispositions pénales

### *Renonciation à une peine minimale en cas de récidive*

Les amendes minimales actuellement prévues dans la LB et la LBVM en cas de récidive ne sont pas reprises dans la LIMF. Leur but était de permettre l'inscription des condamnations pour violations de l'obligation de déclarer au casier judiciaire, conformément à l'ordonnance du 1<sup>er</sup> décembre 1999 sur le casier judiciaire informatisé en vigueur à l'époque. Aujourd'hui, il existe la possibilité d'enregistrer les contraventions donnant lieu à des amendes d'au moins 5000 francs (art. 3, al. 1, let. c, ch. 1 de l'ordonnance du 29 septembre 2006 sur le casier judiciaire [ordonnance VOSTRA]<sup>75</sup>), sans que plane en plus la menace d'une amende minimale en cas de récidive. Du reste, la disposition est un coup d'épée dans l'eau puisque la récidive est de toute manière punie plus sévèrement: le juge qui statue en second peut, d'une part, révoquer la peine prononcée dans le premier jugement, pour autant que la nouvelle infraction ait été commise durant la période d'essai, et, d'autre part, infliger une peine plus lourde et ferme en cas de récidive, suivant le pronostic posé quant à la personne poursuivie. Ainsi, le droit en vigueur fournit des moyens suffisants pour sanctionner une récidive de façon adéquate.

### *Art. 144* Violation du secret professionnel

Cet article reprend les dispositions de l'art. 43 LBVM et de l'art. 46 LB. Toutefois, il s'applique non seulement aux bourses mais encore à toutes les infrastructures des marchés financiers, notamment au référentiel central, et est adapté à l'initiative parlementaire 10.450. A noter en outre que le Conseil fédéral, dans l'avant-projet de loi fédérale sur l'harmonisation des peines dans le CP, le code pénal militaire du 13 juin 1927 (CPM)<sup>76</sup> et le droit pénal accessoire<sup>77</sup>, a précisé que les peines sanctionnant les délits commis intentionnellement ou par négligence doivent se distinguer les uns des autres du fait du caractère répréhensible plus ou moins marqué de ces délits, tout en évitant des différences inopportunes. Concrètement, le Conseil fédéral s'est déclaré favorable à ce qu'une infraction commise par négligence et passible d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire soit punie comme un délit et non pas comme une contravention. Par conséquent, l'art. 144 prévoit, en cas d'infraction par négligence, une peine pécuniaire de 180 jours-amende au plus, au lieu de l'amende actuelle de 250 000 francs au plus. La compétence est réglée à l'art. 153.

### *Art. 145* Violation des dispositions relatives à la protection contre la confusion et la tromperie et de l'obligation de déclarer

Ces dispositions sont calquées sur celles de l'art. 49 LB.

<sup>75</sup> RS 331

<sup>76</sup> RS 321.0

<sup>77</sup> [www.ejpd.admin.ch](http://www.ejpd.admin.ch) > thèmes > sécurité > projets législatifs > harmonisation des peines > projet-fr.pdf

*Art. 146*            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. Par ailleurs, l'art. 146 prévoit, en cas d'infraction par négligence, une peine pécuniaire de 180 jours-amende au plus, au lieu de l'amende actuelle de 250 000 francs au plus (cf. le commentaire de l'art. 144).

*Art. 147*            Violation des obligations afférentes à la négociation de dérivés

Cette disposition pénale sanctionne les violations des prescriptions relatives à la négociation de dérivés selon le titre 3, chapitre 1, qui sont en général déclarées par les sociétés d'audit ou les organes de révision (cf. art. 115 et 116).

*Art. 148*            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'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 (cf. le commentaire précédant l'art. 144).

*Art. 149*            Violation de l'obligation de présenter une offre

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

*Art. 150*            Violation des obligations de la société visée

Cette disposition correspond à celle de l'art. 42 LBVM, à l'exception de l'al. 3 relatif à la récidive, qui n'a pas été repris (cf. le commentaire précédant l'art. 144).

*Art. 151*            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 le terme «plate-forme de négociation». En outre, par analogie à l'interdiction prudentielle des opérations d'initiés, il est précisé dans l'intérêt de la sécurité du droit qu'est punissable quiconque exploite une recommandation reposant sur une information d'initié. Par ailleurs, pour des raisons rédactionnelles, le terme «instruments financiers relatifs à ces valeurs» est remplacé par «dérivés relatifs à ces valeurs». Il n'en résulte aucune modification sur le fond.

*Art. 152*            Manipulation de cours

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

*Art. 153*      **Compétence**

L'al. 1 correspond à l'art. 44 LBVM. L'al. 2 règle la compétence des cantons en matière de poursuite et de jugement de la violation du secret professionnel.

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).

**Chapitre 2      Dispositions finales**

**Section 1      Exécution**

*Art. 154*

Il est judicieux que le Conseil fédéral édicte certaines dispositions d'exécution de la LIMF. C'est ce que prévoit l'art. 154, qui reprend ainsi l'actuel art. 45 LBVM.

**Section 2      Modification d'autres actes**

*Art. 155*

La modification d'autres actes est réglée en annexe (cf. ch. 2.2).

**Section 3      Dispositions transitoires**

*Art. 156*      **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 une 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 peuvent 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. Par souci de sécurité du droit, la procédure d'autorisation est cependant restreinte à l'examen des nouvelles exigences, dont certaines consistent en des modifications. 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. 25). La décision en question doit préciser en particulier quels processus d'affaires sont d'importance systémique et à quelles exigences particulières.

res les infrastructures des marchés financiers doivent dès lors satisfaire (cf. le commentaire de l'art. 25).

Les infrastructures des marchés financiers qui sont soumises à la LIMF doivent s'annoncer à 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 ou de reconnaissance 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. 25 est applicable. Sont concernés par cet alinéa, surtout, les systèmes multilatéraux de négociation et les infrastructures des marchés financiers étrangères.

#### *Art. 157*      Participants étrangers à une plate-forme de négociation

Les participants étrangers à une plate-forme de négociation qui, à la date d'entrée en vigueur de la présente loi, seront en possession d'une autorisation de la FINMA en tant que membre étranger d'une bourse n'auront pas besoin de nouvelle autorisation. Ils devront toutefois satisfaire aux exigences de la LIMF dans un délai d'un an à compter de son entrée en vigueur. Les participants qui ne requièrent aucune autorisation de la FINMA en vertu du droit en vigueur (cf. art. 53a OBVM) pourront poursuivre leur activité sur une plate-forme de négociation suisse sans autorisation.

#### *Art. 158*      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. 159*      Négociation de dérivés

Il est de la compétence du Conseil fédéral, eu égard aux développements internationaux en cours et au respect d'une juste proportionnalité, de déterminer si, et dans quelle mesure, les opérations sur dérivés seront soumises aux règles de la loi lors de son entrée en vigueur.

#### *Art. 160*      Obligation de présenter une offre

Les dispositions des al. 1 et 2 correspondent aux dispositions transitoires des art. 52 et 53, al. 2, de la LBVM en vigueur.

## **Section 4      Référendum et entrée en vigueur**

#### *Art. 161*

Comme cela est expliqué pour le titre 4, chapitre 1, le Conseil fédéral n'instaurera l'obligation d'utiliser de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation (art. 111 ss) que lorsque celle-ci deviendra une norme internationale.

## **2.2 Modification d'autres actes**

### **2.2.1 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 indiquée à l'art. 83, let. u, de la loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral (LTF)<sup>78</sup> sera adaptée en conséquence.

### **2.2.2 Loi sur la surveillance de la révision**

*Art. 24, al. 4, let. d*

L'art. 43 LBVM est en partie repris à l'art. 144 LIMF. Le renvoi figurant à l'art. 24, al. 4, let. d, de la loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision (LSR)<sup>79</sup> sera adapté en conséquence.

### **2.2.3 Code de procédure civile**

*Art. 5, al. 1, let. h*

Des pans entiers de la LBVM étant transférés dans la LIMF, il conviendra d'ajouter la LIMF à l'art. 5, al. 1, let. h, du code de procédure civile (CPC)<sup>80</sup>.

### **2.2.4 Code de procédure pénale**

*Art. 269, al. 2, let. j*

Les art. 40 et 40a LBVM devenant désormais les art. 151 et 152 LIMF, le renvoi figurant à l'art. 269, al. 2, let. j, du code de procédure pénale (CPP)<sup>81</sup> sera adapté en conséquence.

### **2.2.5 Loi fédérale sur les droits de timbre**

*Art. 13, al. 3, let. a*

Prévu entre autres dans la loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre (LT)<sup>82</sup>, le droit de timbre de négociation perçu sur les titres étrangers implique que, lors d'une opération de transfert concernée, l'un des cocontractants ou l'un des intermédiaires soit «commerçant de titres»). L'art. 13, al. 3, LT définit ce terme. Il

<sup>78</sup> RS 173.110

<sup>79</sup> RS 221.302

<sup>80</sup> RS 272

<sup>81</sup> RS 312

<sup>82</sup> RS 641.10

conviendra de le compléter, à la let. a, par les contreparties centrales au sens de la LIMF.

*Art. 19, al. 1*

Cette disposition exempte les banques et agents de change étrangers du demi-droit qui les concerne. Cette exemption devra être étendue aux contreparties centrales au sens de la LIMF.

## **2.2.6 Loi sur la TVA**

*Art. 78, al. 6*

Des pans entiers de la LBVM étant transférés dans la LIMF, il conviendra d'ajouter la LIMF à l'art. 78, al. 6, de la loi du 19 juin 2009 régissant la taxe sur la valeur ajoutée (LTVA)<sup>83</sup>.

## **2.2.7 Loi fédérale sur l'impôt anticipé**

*Art. 5, al. 1, let. h*

Selon la pratique de l'Administration fédérale des contributions relative à la loi du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (LIA)<sup>84</sup>, les avoirs interbancaires ne constituent pas des avoirs de clients, quels que soient leur durée, leur monnaie ou leur taux d'intérêt. Aussi les intérêts ne sont-ils pas soumis à l'impôt anticipé. Cette règle s'applique aux banques suisses et étrangères<sup>85</sup>. Du fait de l'obligation de compenser visée dans la LIMF, une contrepartie centrale fait office de contrepartie financière entre deux banques et les intérêts versés sur les garanties devraient donc être soumis à l'impôt anticipé, alors que ce n'est pas le cas selon le droit en vigueur puisque la transaction entre les deux banques est directe et porte par conséquent sur des avoirs interbancaires exemptés d'impôt. Pour préserver le statu quo, le régime d'exception visé à l'art. 5, al. 1, LIA devra être complété par une nouvelle let. h, de telle manière que les banques soumises à compensation dont les versements d'intérêts tombent à ce titre sous le coup de la LIMF et, faute de statut de banque pour la contrepartie centrale, seraient désormais assujettis à l'impôt anticipé, soient exemptées de cet impôt.

<sup>83</sup> RS 641.20

<sup>84</sup> RS 642.21

<sup>85</sup> Circulaire S-02.123 du 22 septembre 1986 (téléchargeable sous [www.estv.admin.ch](http://www.estv.admin.ch)).

## 2.2.8

## Loi sur la Banque nationale

### *Art. 15*

#### *Al. 1*

Le terme de «bourses» mentionné à l'art. 15, al. 1, LBN sera remplacé par «infrastructures des marchés financiers». Ainsi sera créée une base selon laquelle non seulement les plates-formes de négociation (art. 26 LIMF) et les systèmes de règlement des opérations sur titres (art. 61 LIMF), mais encore les contreparties centrales (art. 48 LIMF), les dépositaires centraux (art. 61 LIMF), les référentiels centraux (art. 74 LIMF) et les systèmes de paiement (art. 81 LIMF) devront livrer à la BNS des informations sur leur activité, qu'il s'agisse ou non d'infrastructures d'importance systémique. Cette modification n'élargit pas le cercle des assujettis à l'obligation de renseigner, car la BNS peut actuellement déjà collecter les renseignements mentionnés à l'art. 15, al. 2, LBN auprès de tous les acteurs des marchés financiers. En outre, les termes obsolètes relevant de la législation sur les fonds de placement seront calqués sur ceux de la LPCC.

#### *Al. 2*

Les systèmes de paiement définis à l'art. 81 LIMF, de même que les systèmes de règlement des opérations sur titres évoqués à l'art. 61 LIMF sont d'ores et déjà soumis à l'obligation de renseigner visés à l'al. 1. Pour des raisons de politique monétaire (influence sur la circulation du numéraire, définition des agrégats monétaires, stabilité financière), la BNS se doit de conserver des données concernant le nombre, l'utilisation et la diffusion des moyens de paiement sans numéraire ainsi que les chiffres d'affaires obtenus par l'intermédiaire de moyens de paiement sans numéraire ou par des moyens de remplacement du numéraire. La définition du système de paiement selon l'art. 81 LIMF s'applique à la majeure partie des acteurs du trafic des paiements et l'obligation de fournir des renseignements statistiques est fixée à l'art. 15, al. 1, LBN. Afin que la BNS puisse conserver une vue d'ensemble des opérations de paiement, les acteurs auxquels la définition de l'art. 81 LIMF ne s'applique pas (par ex. les émetteurs de moyens de paiement) doivent également rester assujettis à l'obligation de renseigner. D'où l'énumération «des émetteurs d'instruments de paiement ou des exploitants de systèmes de traitement, de compensation et de règlement du trafic des paiements» figurant à l'al. 2. Cette adjonction constitue une précision et non une extension du cercle des organismes assujettis. La mention de la «Poste» à la fin de l'énumération actuelle pourra être biffée puisque PostFinance SA, en tant que banque autorisée par la FINMA, tombe sous le coup de l'al. 1 et que les autres activités du groupe postal ne sont pas visées par les relevés statistiques de la BNS.

## **Section 1a      Stabilité du système financier**

### *Art. 16a*

#### *Généralités*

Les droits de la BNS d'obtenir des renseignements qui figurent dans le droit en vigueur (art. 14 ss LBN) lui donnent certes accès à des informations très importantes

et utiles pour la surveillance prudentielle des marchés financiers. Mais les expériences réalisées en particulier pendant la crise des marchés financiers ont prouvé que la BNS avait également besoin que les acteurs financiers lui fournissent des données autres que les données statistiques au sens de l'art. 14 LBN. Elle est tributaire, par exemple, d'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 fait partie 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 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 ainsi que les évolutions déterminantes du secteur financier et contribuer ainsi 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 des marchés financiers<sup>86</sup>, 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. Or l'art. 16a LBN ne confère à la BNS aucune compétence en matière de surveillance ni en matière de contrôle.

#### *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). L'obligation de renseigner au sens de l'art. 16a LBN consiste donc à livrer à la BNS des informations individuelles pour des cas concrets et ne constitue pas une obligation générale de fournir des renseignements (statistiques), ce que souligne l'adjonction «lorsque celle-ci le demande». 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

<sup>86</sup> 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 États du 30 mai 2010, recommandation 2 p. 129.

importants, 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.

*Al. 2*

Conscient du risque de doublons et de chevauchements fonctionnels, en particulier avec les compétences de la FINMA en matière de surveillance au sens des lois sur les marchés financiers, le législateur limite clairement le droit de la BNS d'obtenir des renseignements. D'une part, cette modification législative confère à la BNS le droit de demander les renseignements et les documents dont elle a besoin pour remplir son mandat légal, à savoir contribuer à la stabilité du système financier. D'autre part, elle 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 des documents disponibles par un autre biais ou faciles à se procurer, notamment auprès de la FINMA. A ce titre, elle se renseigne généralement au préalable auprès de la FINMA. Les informations «accessibles facilement» sont en principe disponibles à la FINMA, mais pas dans le format désiré ou pour la période recherchée par la BNS. En revanche, la compétence de la BNS dans le domaine de la surveillance des infrastructures des marchés financiers ayant une importance systémique n'est pas concernée par cette restriction.

*Al. 3*

La BNS informe les participants aux marchés financiers concernés (a) du but de sa demande d'informations, (b) de la nature et de la portée des renseignements et des documents demandés, ainsi que (c) de l'utilisation qu'elle envisage d'en faire. 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. Une information 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 éventuellement 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.

*Al. 4*

La BNS informe la FINMA des résultats de sa demande d'informations. Il s'agit là pour la FINMA de s'assurer qu'elle dispose de toutes les informations dont elle a besoin pour s'acquitter de ses tâches (cf. art. 50, al. 1, LBN), ce qui réduit en même temps le risque de doublons.

*Art. 18, al. 2*

Dans les prescriptions comptables applicables aux banques, on distingue actuellement les «engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements» (rubr. 2.3) des «autres engagements envers la clientèle» (rubr. 2.4, cf. art. 25, al. 1 de l'ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques [OB]<sup>87</sup>). Il est prévu que les engage-

<sup>87</sup> RS 952.02

ments en question soient repris ensemble sous le titre «engagements résultant des dépôts de la clientèle» (rubr. 2.3, cf. annexe 1 à l'OB dans la version applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015<sup>88</sup>). La rubrique «engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements» est pertinente pour le calcul des engagements et donc des réserves minimales nécessaires et sera mentionnée à l'art. 18, al. 2, LBN. Par conséquent, il faut adapter le texte de cet alinéa de sorte que les dépôts jusqu'ici comptabilisés sous les «engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements» figurent à l'art. 18, al. 2, LBN comme «engagements résultant de dépôts de clients résiliables». La réglementation selon laquelle les capitaux de la prévoyance liée ne sont pas pris en compte sera maintenue.

### **Section 3**

## **Surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique**

### *Art. 19*            Principe

L'al. 1 est adapté à la terminologie de la LIMF. C'est ainsi qu'il n'est plus question de «systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», expression obsolète, mais d'«infrastructures des marchés financiers».

La teneur de l'al. 2 reflète pour l'essentiel le droit en vigueur. La référence à des volumes de transaction importants est conforme aux PIMF. En vertu de l'art. 23, al. 4, LIMF, la BNS peut, dans certaines circonstances, libérer des infrastructures des marchés financiers de l'obligation de satisfaire aux exigences spéciales que prévoit la LIMF.

### *Art. 20*            Organisation et instruments

L'activité de la BNS visée aux art. 19 à 21 LBN a pour but d'exclure ou de minimiser les risques systémiques et, par là même, de contribuer à la stabilité du système financier. C'est pourquoi, selon le droit en vigueur, les exploitants de systèmes de paiement traitant d'importants volumes et les exploitants d'autres systèmes de règlement des opérations sur titres sont soumis à une obligation de renseigner plus étendue. En corollaire, la compétence dévolue à la BNS d'exiger des renseignements et des documents de la part des contreparties centrales au sens de l'art. 48 LIMF, des dépositaires centraux au sens de l'art. 61 LIMF et des systèmes de paiement au sens de l'art. 81 LIMF permet à la BNS d'identifier assez tôt les risques qui pèsent sur la stabilité du système financier et juger si un tel risque émane effectivement d'une infrastructure potentiellement à risque.

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 (al. 1; cf. également l'art. 25 LIMF). L'infrastructure des marchés financiers dont la BNS a déterminé qu'elle était d'importance systémique doit, avec sa société d'audit (cf. art. 84 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

<sup>88</sup> RO 2014 1269

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 réaliser elle-même des audits ou à les faire effectuer par la société d'audit mandatée par l'infrastructure des marchés financiers concernée. 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).

Comme à l'heure actuelle, la BNS règlera les détails dans une ordonnance et auditionnera à cette fin les unités administratives intéressées ainsi que les milieux intéressés étrangers à l'administration (al. 5).

L'ancien al. 2 de l'art. 20 LBN peut être abrogé. Les exigences particulières auxquelles doivent satisfaire les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique seront désormais réglées à l'art. 23 LIMF.

#### *Art. 21*            Collaboration avec des autorités étrangères

Cette disposition reprend la réglementation en vigueur de l'art. 21, al. 2, LBN, avec quelques adaptations terminologiques. Elle reprend notamment la clarification de la 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 des marchés financiers visée peut par exemple fournir des prestations transfrontalières 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. 23, al. 4, LIMF concernant l'exemption de l'obligation de remplir les exigences particulières sont satisfaites, la BNS collabore avec les autorités étrangères compétentes, peut leur demander et leur fournir des informations.

Comme dans le droit en vigueur, la collaboration avec des autorités étrangères n'est licite qu'à la seule fin d'assurer la stabilité du système financier (cf. art. 19, al. 1, LBN), ce qui explique qu'elle soit restreinte à la surveillance et au contrôle d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Or une collaboration doit être possible aussi bien avec les autorités compétentes en matière de contrôle du système qu'avec celles auxquelles incombe la surveillance des établissements. Est toujours réputé illicite, conformément aux art. 19 ss LBN, l'échange d'informations sur les participants à une infrastructure des marchés financiers ou leurs clients, si bien que la question de la transmission de telles informations à des autorités fiscales ou de poursuite pénale étrangères ne se pose pas davantage qu'auparavant<sup>89</sup>.

La possibilité de collaborer avec des autorités étrangères est couverte par la réglementation générale de l'art. 50 LBN, de sorte que le premier alinéa de l'art. 21 LBN actuellement en vigueur peut être supprimé.

<sup>89</sup> Cf. FF **2002** 5645, 5775 s.

*Art. 22, al. 1*

Le terme de «bourses» est remplacé par «infrastructures des marchés financiers». De plus, la terminologie est adaptée à la réglementation légale de la concentration des compétences en matière de surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit, qui a été adoptée par le Parlement durant la session d'été 2014<sup>90</sup>.

*Art. 23, al. 2 et 3*

Cette disposition correspond à la réglementation en vigueur mais est subdivisée en deux alinéas. En outre, la terminologie est adaptée à celle de la LIMF.

La LIMF prévoit différents éléments qui doivent être approuvés par la FINMA. Celle-ci communique à la BNS les faits qui pourraient être pertinents en lien avec le respect des exigences particulières visées à l'art. 23 LIMF, 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 à l'intention de l'infrastructure des marchés financiers concernée une décision tenant compte de sa conclusion.

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 mesures relevant de la FINMA, la BNS communique ses conclusions à la FINMA, qui évalue les faits incriminés et se prononce sur l'application de mesures supplémentaires.

*Art. 24, al. 1, 3<sup>bis</sup> et 4*

Le régime des peines et des mesures prévu par le CP a été modifié au 1<sup>er</sup> janvier 2007. Les contraventions ne sont plus passibles que de l'amende (cf. art. 103 CP) et l'art. 24, al. 1, LBN sera adapté en conséquence. Par ailleurs, le délai de prescription de la poursuite visé à l'al. 4 est adapté à celui de l'art. 52 LFINMA, sans qu'il soit touché en revanche au délai de prescription de l'exécution de la peine. Celui-ci est régi par l'art. 11, al. 4 de la loi du 22 mars 1074 sur le droit pénal administratif (DPA)<sup>91</sup> et reste maintenu à cinq ans. Enfin, un nouvel al. 3<sup>bis</sup> est intercalé, qui reprend la réglementation prévue à l'art. 49 LFINMA. Cette disposition permet à l'autorité de poursuite pénale, en cas d'infraction de peu de gravité commise dans une entreprise, de renoncer à entreprendre de longues et fastidieuses recherches visant à identifier l'employé ou l'organe responsable au sein de l'entreprise concernée. Cette dernière est soulagée et son activité n'est pas entravée de manière disproportionnée<sup>92</sup>.

*Art. 27*                    Dispositions régissant la cotation en bourse

En tant qu'entreprise cotée en bourse, la BNS est soumise en principe aux dispositions régissant la cotation en bourse. Celles-ci contiennent entre autres des obligations sur l'applicabilité de normes comptables reconnues. L'art. 27 LBN vise à garantir que les exceptions accordées à la BNS en matière d'établissement des

<sup>90</sup> FF **2014** 4983

<sup>91</sup> RS **313.0**

<sup>92</sup> Cf. FF **2006** 2829, 2802

comptes sur la base de l'art. 29 LBN ne soient abrogées du fait des dispositions de la bourse en matière de cotation<sup>93</sup>. Par le passé, l'art. 27 LBN a donné lieu à des divergences d'interprétation qui devraient être évitées désormais grâce à la présente adaptation. Sachant que la nature particulière de la BNS a trait non seulement au contenu et à la fréquence des informations financières à publier mais encore à l'ensemble de son activité, cette disposition ne devrait pas se limiter au rapport financier de la BNS et à la publicité ad hoc, mais comprendre tous les domaines liés à la nature particulière de la BNS.

#### *Art. 29* Comptes annuels

L'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> janvier 2013, du nouveau droit comptable dans le CO<sup>94</sup> a entraîné l'abrogation des dispositions sur l'établissement des comptes en droit de la société anonyme (art. 662 à 663*b* ancien CO) et, par là même, le renvoi indirect à la comptabilité commerciale (titre trente-deuxième, art. 957 à 963 ancien CO). En outre, elle a entraîné la refonte complète du titre trente-deuxième, qui était rédigé en termes très rudimentaires. Il contient à présent des dispositions bien plus détaillées sur la présentation des comptes, mais aussi des dispositions sur l'applicabilité des normes comptables reconnues. Etant donné que les dispositions correspondantes du droit de la société anonyme ont été abrogées, le renvoi de l'actuel art. 29 LBN n'a plus raison d'être. On ne sait pas très bien non plus comment interpréter la référence de l'art. 29 LBN aux principes comptables reconnus au vu de la refonte du titre trente-deuxième du CO, puisque celui-ci instaure une réglementation beaucoup plus dense que celle qui avait cours à l'entrée en vigueur de la LBN.

Vu les incertitudes qui persistent quant à la mesure dans laquelle la BNS peut, sous le régime du nouveau droit comptable, s'écarter des prescriptions en matière d'établissement des comptes, il convient d'adapter l'art. 29 LBN de telle sorte que les exceptions initialement prévues<sup>95</sup> soient maintenues sous le nouveau régime. La BNS n'en devra pas moins continuer à expliquer les dérogations aux prescriptions en matière d'établissement des comptes dans son rapport annuel. Pour écarter toute incertitude à propos de l'établissement d'un tableau des flux de trésorerie, l'art. 29 LBN dispose explicitement qu'il n'y a pas lieu d'en établir un.

#### *Art. 49, al. 3*

Ainsi que le mentionne l'art. 24 LBN, le régime des peines et des mesures prévu par le CP a été modifié au 1<sup>er</sup> janvier 2007. La présente disposition est, là encore, adaptée à ce nouveau régime. Les peines sanctionnant les violations de l'obligation de garder le secret sont identiques à celles qui condamnent les violations du secret de fonction (cf. art. 320 CP).

#### *Art. 50* Collaboration avec les autorités suisses

Conformément à l'art. 50 LBN en vigueur, la BNS est autorisée «à transmettre aux autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers les renseignements et documents non accessibles au public dont elles ont besoin pour accomplir leur tâche». Cette disposition sera conservée dans un premier alinéa, les «rensei-

<sup>93</sup> Cf. FF **2002** 5645, 5785

<sup>94</sup> RS **220**

<sup>95</sup> Cf. FF **2002** 5664

gnements et documents» étant réunis sous le terme générique d'«informations» (cf. également l'art. 21 LBN).

Il n'existe pas actuellement pour la BNS de droit d'informer d'autres autorités fédérales. Cette situation s'avère insatisfaisante. La crise des marchés financiers a en effet démontré que, dans certaines situations exceptionnelles risquant de compromettre la stabilité du système financier, la BNS doit pouvoir impérativement communiquer au DFF des informations non accessibles au public concernant certains participants aux marchés financiers. Un nouvel al. 2 introduit donc un droit d'information correspondant d'ordre général, qui permet à la BNS d'échanger avec le DFF des informations importantes non accessibles au public si cela est nécessaire au maintien de la stabilité du système financier.

## *Art. 50a* Collaboration avec les banques centrales étrangères

### *Généralités*

La Suisse ou, plus exactement, la BNS étant membre de diverses organisations et instances internationales, il en résulte de plus en plus souvent des obligations en matière de collecte de données, d'échange mutuel d'informations et de participation à des initiatives multilatérales. Pour la BNS, ces obligations découlent notamment de la tâche qui lui est assignée de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN).

Dans le domaine de la statistique, l'art. 16, al. 3, LBN dispose que la BNS est autorisée à transmettre les données collectées, sous forme agrégée, aux autorités et organisations visées à l'art. 14, al. 2, LBN. Par contre, l'échange de données confidentielles sous une forme non agrégée n'est licite qu'avec les autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers (cf. art. 16, al. 4, LBN). En matière de stabilité financière, il n'existe aucune réglementation légale concernant l'échange d'informations confidentielles avec des instances étrangères ou internationales. Seul l'art. 21 LBN règle, dans le domaine de la surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, l'échange de données confidentielles avec des autorités de surveillance étrangères.

A l'heure actuelle, il n'existe aucune base légale autorisant la BNS de transmettre des informations confidentielles propres à tel ou tel participant aux marchés financiers à d'autres banques centrales, à la BRI ou à des organisations et organes internationaux. Par conséquent, la BNS se heurte régulièrement aux limites qui lui interdisent un échange effectif d'informations avec les instances précitées, et notamment la participation à des initiatives multilatérales. Rester à l'écart ne serait pas franchement favorable à la réputation de la Suisse, notamment au sein du CSF, mais aussi, d'une manière générale, dans les organisations et organes qui comptent sur le plan international. De ce fait, la Suisse et la BNS perdraient de leur influence à cette échelle et seraient privées de la plupart de leurs droits de codécision au sein de ces organisations et organes. Il convient donc d'adapter la LBN en conséquence et de lui ajouter deux nouvelles dispositions. Les nouveaux art. 50a et 50b LBN sont – tout comme les autres dispositions citées en introduction – à considérer comme des réglementations spéciales concernant tant l'art. 16, al. 3, LBN que la LCPS qu'il est prévu d'instituer. Ils primeront donc ces dernières. Il en va de même envers l'art. 6 LPD, comme à l'art. 42b LFINMA.

### *Al. 1*

L'al. 1 dispose que la collaboration de la BNS avec des banques centrales étrangères et la BRI doit servir à l'accomplissement de ses tâches et vaut également pour la possibilité d'échange d'informations prévu à l'al. 2, l'essentiel étant la mission consistant à contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN).

### *Al. 2*

L'échange d'informations est licite sous réserve de cumuler deux conditions: le destinataire utilise ces informations uniquement pour accomplir les tâches prévues, qui correspondent à celles de la BNS selon l'art. 5 LBN, et le maintien du secret doit être garanti par des obligations légales ou contractuelles suffisantes.

## *Art. 50b*          Collaboration avec les organisations et les organes internationaux

### *Généralités*

Il s'agit d'un renvoi aux explications générales concernant l'art. 50a LBN ainsi qu'aux explications données à propos de l'art. 42b LFINMA.

### *Al. 1*

Comme pour l'art. 50a LBN, le cercle des organisations et organes internationaux aux initiatives multilatérales desquelles la BNS peut participer est restreint par le mandat que lui confère l'art. 5 LBN. Figurent au premier rang, pour la BNS, les organisations et organes qui ont pour mission essentielle de contribuer au système financier international ou d'émettre des normes prudentielles internationales. Entrent notamment en ligne de compte à l'heure actuelle le Fonds monétaire international (FMI) et le CSF ainsi que des organes de normalisation (par ex. le CBCB, le CSPR et le CSFM). D'autres organisations et organes internationaux pourront venir s'y ajouter pour autant que la Suisse ou la BNS soit membre de l'organisation ou de l'organisme considéré. Par contre, l'échange d'informations avec des organisations et organes internationaux dont les activités ne recouvrent pas les tâches légales de la BNS sera exclu. Les organisations et organes internationaux, en particulier, qui ne se préoccupent que de façon marginale des questions de stabilité financière ou qui se consacrent en général à la promotion de l'économie mondiale ainsi qu'au développement social (par ex. l'OCDE) ne font pas partie des destinataires potentiels.

### *Al. 2*

La BNS est libre de s'abstenir de toute collaboration si les autres participants à l'initiative multilatérale ne jouent pas le jeu de la réciprocité, autrement dit ne fournissent pas d'informations. Il en va de même des risques éventuels liés à l'accomplissement des tâches de la BNS ou à son indépendance. En présence d'initiatives multilatérales d'une grande portée pour la place financière suisse, la participation à l'échange d'informations se fait en concertation avec le DFF. Tel est, par exemple, le cas en ce qui concerne les initiatives du FMI et du CSF où le DFF défend également les intérêts de la Suisse. La portée d'une initiative multilatérale dépend de la qualité des informations à transmettre, de l'étendue, de la durée (unique, limitée, non limitée), du nombre de destinataires, etc. Ainsi, des initiatives de l'OICV, du CBCB, du CSPR ou d'autres instances internationales peuvent également avoir une grande portée pour la place financière suisse dans certaines circonstances.

#### *Al. 3 et 4*

Lorsque la BNS et la FINMA participent aux mêmes initiatives, elles coordonnent leurs activités. En cas de participation, la BNS peut échanger avec certaines organisations et organes internationaux des informations confidentielles sur tel ou tel participant aux marchés financiers (données concernant un établissement déterminé), pour autant que le maintien du secret soit garanti (cf. al. 1). Comme pour l'art. 50a LBN, rien n'oblige la BNS à transmettre les informations souhaitées. Les banques centrales étrangères, la BRI ainsi que les organisations et organes internationaux qui demandent des informations de la part de la BNS n'ont donc aucune possibilité de recours contre une décision de refus de la BNS.

Souvent, les informations transmises alimentent un rapport d'analyse distribué ou publié par les organisation ou organes internationaux à l'intention d'un cercle de destinataires défini à l'avance (par ex. des autorités de surveillance des marchés financiers, des banques centrales, d'autres organisations et organes internationaux). Dans de tels cas, la BNS convient avec les organisations et organes internationaux de l'utilisation précise des informations et décide de l'éventuelle transmission (qui comprend également la publication) des rapports d'analyse.

#### *Art. 52, al. 1*

L'art. 52 LBN ajoute l'art. 16a LBN ainsi que les art. 23 et 25 LIMF à la liste des articles imposant à la BNS de rendre ses décisions sous la forme de décisions sujettes à recours.

#### *Art. 53, titre, al. 1 et 1<sup>bis</sup>*

L'al. 1 est superflu depuis la révision totale de l'organisation judiciaire fédérale, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007

- L'al. 1, let. a est couvert par l'art. 33, let. e, de la loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF)<sup>96;97</sup> le cas échéant l'art. 33, let. h, LTAF pourrait également être invoqué.
- L'al. 1, let. b est couvert par l'art. 33, let. b, ch. 1, LTAF.

L'art. 53, al. 1, LBN peut par conséquent être simplifié. Un al. 1<sup>bis</sup>, précisant que la BNS a qualité pour recourir devant le Tribunal fédéral, est ainsi nécessaire. Ces deux alinéas reprennent pour la BNS la réglementation sur la sécurité juridique en vigueur qui s'applique déjà à la FINMA au sens de l'art. 54 LFINMA.

L'al. 2 est maintenu, car les conventions sur la répartition du bénéfice visées à l'art. 31 LBN ne constituent pas forcément des contestations entre Confédération et cantons au sens de l'art. 120, al. 1, let. b, LTF.

#### *Art. 56 et 57*

Les deux dispositions transitoires créées à propos de l'entrée en vigueur de la LBN le 1<sup>er</sup> mai 2004 n'ont plus aucune signification, raison pour laquelle elles peuvent être supprimées.

<sup>96</sup> RS 173.32

<sup>97</sup> Cf. ATF 2A.312/2004 du 22 avril 2005, consid. 2.1.1.

## 2.2.9 Loi sur les placements collectifs

*Art. 45* Relation avec la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Le renvoi de l'art. 45 LPCC doit être modifié 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, voire bloquer, lesdites procédures.

*Art. 141*

Les autorisations de la FINMA en matière d'assistance administrative sont désormais régies par la LFINMA. Il convient par conséquent de supprimer les prescriptions correspondantes 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 dans la LFINMA, raison pour laquelle il convient de supprimer l'art. 143 LPCC.

*Art. 148, al. 3 et 149, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## 2.2.10 Loi sur les banques

*Généralités*

Les modifications proposées en ce qui concerne la LB s'appliquent à la LB en vigueur actuellement. En matière de législation sur les marchés financiers, d'autres révisions sont toutefois prévues, comme la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin). S'il apparaissait que les autres révisions en matière de législation sur les marchés financiers font déjà l'objet d'un examen parlementaire au moment de l'examen parlementaire de la LIMF, il conviendrait de vouer une attention particulière à la coordination des travaux.

*Art. 1<sup>bis</sup>*

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<sup>bis</sup> LB peut donc être abrogé.

## *Art. 2<sup>bis</sup>*

### *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 est 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 2011<sup>98</sup>.

Partant, les sociétés mères à la tête d'un groupe ou les sociétés du groupe significatives peuvent être soumises par voie de décision 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 d'ores et déjà employé dans les dispositions relatives au capital convertible des banques d'importance systémique (p. ex. art. 126, al. 2, let. a, OFR). Il a une acception plus large que celui de «société holding». L'art. 3 LIMF prévoit une règle correspondante dans le domaine des infrastructures des marchés financiers.

### *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 2013<sup>99</sup>, 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. Cela permet de garantir la souplesse nécessaire car l'évolution du droit dans ce domaine est encore peu consolidée et elle doit tenir compte de l'évolution des normes internationales. Conformément à l'al. 3, la FINMA doit pour sa part à désigner 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<sup>bis</sup>*

L'actuel art. 23<sup>bis</sup> LB comporte deux alinéas, qui peuvent tous deux être abrogés: l'al. 3 (assistance administrative) est transféré dans la LFINMA et la teneur de l'al. 4 reprise dans la LIMF.

<sup>98</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2009-2011

<sup>99</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2013\_

Le nouvel art. 23<sup>bis</sup> LB 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<sup>septies</sup>*

Les audits hors du pays d'origine sont désormais régis par la LFINMA, si bien que l'art. 23<sup>septies</sup> LB peut être abrogé.

#### *Art. 24, al. 2*

Du fait de leur assujettissement partiel selon le nouvel art. 2<sup>bis</sup> LB, 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'art. 24, al. 2, LB.

#### *Art. 27*            Primauté des accords de compensation, de réalisation et de transfert

Les al. 1 et 2<sup>bis</sup> de l'art. 27 LB sont transférés dans la LIMF avec de légères adaptations (cf. art. 89 LIMF et son commentaire). L'al. 3 devient l'al. 1 avec trois modifications. Il est tout d'abord précisé que dans le cas des accords de compensation (nouvelle let. a) – dont font surtout partie les accords relatifs à un assouplissement de la compensation, à une compensation multilatérale ou à une compensation (*netting*), la primauté touche aussi la méthode convenue et la détermination de la valeur. De plus, en ce qui concerne les accords de réalisation (nouvelle let. b), l'actuelle formulation, qui parle de «titres ou d'autres instruments financiers négociés sur un marché représentatif», est remplacée par la formulation nouvellement retenue pour l'art. 31, al. 1, LTI: «de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers dont la valeur peut être déterminée de façon objective» (pour plus de détails, voir le commentaire de l'art. 31, al. 1, LTI). Enfin, la primauté des accords favorisant les transferts (nouvelle let. c) est également réglementée. Conformément à l'al. 2, l'art. 30a LB est réservé (voir ci-dessous).

#### *Art. 30a*            Ajournement de la résiliation de contrats

##### *Généralités*

L'ajournement de la résiliation de contrats prévu par l'art. 57 OIB-FINMA doit être expressément inscrit dans la loi. L'art. 30a LB vise en particulier à ce que la FINMA puisse adopter des mesures prévues au chapitre XI LB – notamment le transfert de prestations bancaires, la conversion des fonds de tiers en fonds propres et la réduction de créances – sans que de telles mesures ne fassent naître des droits de résiliation contractuels ou des droits visés à l'art. 27 LB. Cette disposition permet de garantir la poursuite ininterrompue des rapports contractuels même en situation de crise. Elle concrétise une demande exprimée dans le document «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions», publié par le CSF en

octobre 2011<sup>100</sup>, où il est exigé que les Etats membres prévoient la possibilité de décréter la suspension temporaire des droits de résiliation contractuels (*temporary stay on early termination rights*). Cette exigence a déjà été mise en pratique dans différents ordres juridiques étrangers, notamment aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne (cf. aussi le commentaire de l'art. 91 LIMF).

#### Al. 1

Il est renoncé à toutes limitations substantielles telles que celles contenues dans l'art. 57 OIB-FINMA. Ainsi, il est désormais possible de prononcer l'ajournement d'autres contrats que ceux transférés à un nouveau sujet de droit. Un ajournement est même toujours possible lorsque la FINMA ordonne ou autorise une ou plusieurs mesures prévues au chapitre XI LB. On entend ainsi garantir que cette disposition légale s'applique, en particulier, aux cas dans lesquels une conversion des fonds de tiers en fonds propres ou une réduction de créances a été ordonnée. En outre, la loi prévoit désormais que les contrats financiers ne soient plus les seuls à pouvoir être ajournés, mais qu'il en aille ainsi de tous les types de contrats. En plus des contrats financiers, peuvent donc désormais être ajournés, en particulier, des relations contractuelles réglementant la fourniture de prestations, par exemple en relation avec les infrastructures informatiques de la banque, et qui sont indispensables au bon fonctionnement opérationnel de l'établissement, ou encore qui ont pour objet, entre autres, un bail ou un leasing. Enfin, l'ajournement ne concerne pas seulement les droits de résiliation, mais aussi, selon la let. b, les droits de compensation, de réalisation et de transfert visés à l'art. 27 LB. Il en va de même pour la résiliation automatique de contrats. Cet état de fait est clarifié par la formulation de la let. a, selon laquelle l'ajournement peut frapper non seulement l'exercice de droits de résiliation, mais aussi la résiliation des contrats elle-même.

#### Al. 2

L'al. 2 établit clairement qu'un ajournement peut être ordonné pour tous les contrats qui lient la résiliation ou l'exercice d'un droit visé à l'al. 1 à l'ordonnance ou l'autorisation de mesures prévues au chapitre XI LB. Il englobe ainsi, d'une part, les contrats prévoyant qu'une mesure prise par les autorités constitue un motif de résiliation et, d'autre part, les contrats dans lesquels la résiliation ou le droit de résiliation sont liés à une mesure. Il couvre également, par exemple, les cas dans lesquels des obligations particulières peuvent être imposées à une banque (comme des garanties financières plus élevées), sur une base contractuelle, dans le cadre de la mesure prise.

Un ajournement peut également être ordonné pour des contrats dont la résiliation n'est pas liée directement à une mesure prise par la FINMA, mais en découle indirectement. Il peut concerner également des contrats auxquels la banque concernée par la mesure n'est pas partie, mais par exemple garante ou *specified entity* désignée dans le contrat. En effet, l'ajournement est déjà possible si le contrat lie la résiliation à la mesure prise par la FINMA. L'ajournement peut également concerner des contrats conclus entre des tiers qui sont en relation avec une banque faisant l'objet de mesures. Il s'agit de désamorcer notamment la problématique des clauses de défaillance réciproque (*cross-default clauses*). Ces clauses peuvent notamment prévoir l'extinction d'un contrat conclu avec une filiale si des mesures applicables en cas d'insolvabilité ont été prises envers la société mère. Par conséquent, un ajour-

<sup>100</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2009-2011

nement peut être ordonné indépendamment du fait que la banque concernée par les mesures soit partie au contrat, garante ou personne déterminante pour le motif de résiliation.

#### *Al. 3*

La durée de l'ajournement ne peut excéder deux jours ouvrables. Comme dans l'art. 37h LB (garantie des dépôts), le calcul du délai ne tient pas compte du samedi, du dimanche et des jours légalement fériés au siège de la banque. Si, par exemple, le début de l'ajournement était fixé au jeudi à midi, la fin de l'ajournement pourrait tomber le lundi à midi. L'ajournement peut aussi être déclenché le samedi, le dimanche et les jours fériés.

#### *Al. 4*

L'al. 4 décrit les situations dans lesquelles l'ajournement est exclu ou éventuellement caduc. C'est notamment le cas lorsque le motif conduisant à la résiliation ou faisant naître un droit visé à l'al. 1 n'a pas de rapport avec les mesures prévues au chapitre XI LB. On peut ici se référer aux explications relatives à l'al. 2 en précisant que les exigences envers la banque concernée qui résultent de la prise d'une mesure doivent être considérées comme liées à la mesure elle-même.

#### *Al. 5*

L'al. 5 stipule clairement qu'au cas où la banque respecterait les conditions d'autorisation et les autres dispositions légales après l'échéance de l'ajournement, les droits ajournés ne pourraient plus être exercés et le contrat subsisterait. La FINMA dispose d'une certaine marge d'appréciation pour définir si le cas se présente effectivement ou non. Les éventuelles dispositions contraignantes du droit étranger ne doivent alors pas être prises en compte. Les conditions devraient notamment être respectées si le motif ayant conduit à la prise de mesures a disparu.

Si les conditions posées dans l'al. 5 ne sont pas remplies après l'échéance de l'ajournement, les contrats peuvent, s'il existe des droits de résiliation, être résiliés dans le respect des droits contractuels. Il est à noter que dans ces cas, l'ajournement durable ne concerne que les droits de résiliation qui n'ont pas pu être exercés en raison de l'ajournement lui-même. Si de nouveaux droits de résiliation prennent naissance plus tard et ne tombent pas sous le coup de l'ajournement, ils peuvent être exercés en tout temps.

#### *Art. 31, al. 3*

L'art. 31, al. 1, LB définit les conditions nécessaires pour que la FINMA homologue un plan d'assainissement. Un tel plan doit notamment être fondé sur une évaluation prudente des actifs de la banque (let. a), être selon toute vraisemblance plus favorable aux créanciers qu'une procédure de faillite (let. b) et respecter la priorité des intérêts des créanciers sur ceux des propriétaires ainsi que l'ordre de collocation des créanciers (let. c). Par conséquent, il ne peut y avoir restriction des droits des créanciers que si les propriétaires ont subi une perte totale. Il convient d'ancrer dans l'al. 3, au moyen d'une clarification expresse, le fait que les droits des créanciers visés à l'al. 1 doivent rester garantis également dans le cadre de mesures d'assainissement prévues à l'al. 3.

Comme mesures d'assainissement, la loi mentionne la réduction du capital propre et la création d'un nouveau capital propre ainsi que la conversion du capital de tiers en

capital propre (*debt to equity swap*). Cependant, ces mesures ne peuvent être intégrées dans un plan d'assainissement que si l'insolvabilité de la banque ne peut être résorbée d'une autre manière. La possibilité de procéder à une réduction de créances n'est pas mentionnée. Il s'agit pourtant d'un instrument d'assainissement usuel, en dehors du secteur financier également. C'est pourquoi la possibilité de prévoir une réduction de créances dans le plan d'assainissement doit être mentionnée explicitement à l'art. 31, al. 3, LB. Les créanciers concernés renonceront certes partiellement au règlement de leur créance, qui est de toute façon impossible à court terme en raison de l'insolvabilité (imminente) de l'établissement, mais auront la perspective d'obtenir le règlement du solde au terme d'un assainissement réussi. Par ailleurs, on ne peut lancer une procédure d'assainissement que si tout porte à croire que l'assainissement placera les créanciers dans une meilleure position que la faillite (cf. art. 40, al. 1, OIB-FINMA). En outre, sur la base de l'art. 31a LB, les créanciers non privilégiés ont le droit de refuser le plan d'assainissement et de demander l'ouverture d'une faillite si une majorité d'entre eux le souhaite.

*Art. 46, al. 3, 47, al. 3 et 49, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## **2.2.11 Loi sur les bourses**

*Art. 2, let. a, b, c, e et f, art. 2a à 9, art. 10<sup>bis</sup>, art. 15, al. 2 à 4, art. 20 à 34, art. 34a, al. 2, art. 34b à 35, art. 37, art. 40 à 42, art. 42a, al. 1, let. b, art. 43, al. 1, let. a, art. 44, art. 48 et 49, art. 52 et 53*

Le projet prévoit que les infrastructures des marchés financiers soient 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. 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. Dès lors, la disposition sur l'objet et le but de la LBVM (art. 1 LBVM) ainsi que la définition du terme «négociant en valeurs mobilières» (art. 2, let. d, LBVM) 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 LBVM peut lui aussi être supprimé.

*Art. 34a, al. 1, 38, 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, comme celles 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. 42a, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

*Art. 43, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée à l'al. 3 pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## **2.2.12                   Loi sur le blanchiment d'argent**

*Art. 37, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## **2.2.13                   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<sup>bis</sup>*

Pour les infrastructures des marchés financiers, la taxe de surveillance se calcule selon les critères définis pour les assujettis dans la LB, la LBVM et la LLG. Elle 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. 1*

Cette adaptation reprend l'art. 31, 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 CPP, art. 2 de la loi du 19 mars 2010 sur l'organisation des autorités pénales [LOAP]<sup>101</sup> et art. 20 DPA) 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. le commentaire de l'art. 42, al. 1, LFINMA).

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 qu'elles estiment nécessaires à l'exercice de la surveillance. Cette possibilité existe déjà à l'heure actuelle, mais ses bases juridiques sont dispersées (p. ex. art. 68 LOAP, art. 29a LBA<sup>102</sup>, art. 38, al. 1 et 2, LFINMA et diverses normes d'habilitation énoncées dans les lois cantonales d'introduction du CPP), ou ne sont pas toujours très claires 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.

*Art. 39*            Autres autorités suisses

*Al. 1*

En matière d'assistance administrative en Suisse, l'actuel art. 39 LFINMA renvoie aux différentes lois relatives aux marchés financiers. Celles-ci disposent généralement que la FINMA est autorisée à transmettre aux autres autorités suisses exerçant des tâches de surveillance 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 «informations et les documents» 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 fédérale 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 la Commission fédérale de l'électricité. Peuvent également entrer en ligne de compte les autorités cantonales et

<sup>101</sup> RS 173.71

<sup>102</sup> RS 955.0

régionales, et notamment celles qui travaillent dans le 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 LFINMA peut être supprimée sans que le principe ne s'en trouve affecté.

*Al. 2*

Il faut ajouter à l'art. 39 LFINMA 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 aux marchés financiers si cela contribue au maintien de la stabilité du système financier. Notamment la crise des marchés financiers a en effet prouvé que dans des situations exceptionnelles où la stabilité du système financier est menacée, la FINMA doit parfois impérativement pouvoir communiquer au DFF certaines informations non accessibles au public concernant des participants aux marchés financiers.

*Titre précédant l'art. 42*

## **Section 4            Collaboration avec les autorités étrangères**

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 et l'échange d'informations auquel la FINMA participe pour mener à bien ses tâches internationales dans le domaine des marchés financiers doivent satisfaire aux attentes accrues des autorités étrangères ainsi que des organisations et des organes internationaux, d'une part, et à une législation et une jurisprudence nationales restrictives, d'autre part. La situation juridique actuelle se révèle de moins en moins satisfaisante.

La législation en vigueur pose problème notamment sur les points suivants:

- Le destinataire initial doit être une «autorité de surveillance des marchés financiers» dotée des compétences appropriées. Le CSF et les organismes de normalisation internationaux (CBCB, AICA, OICV) ne peuvent pas être qualifiés d'autorités de surveillance des marchés financiers puisqu'ils n'ont pas la qualité d'autorité. De même, des incertitudes subsistent 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. N'entrent pas dans ce champ d'application l'analyse générale des risques systémiques, la transmission de données à des organismes de normalisation internationaux dans le cadre d'initiatives multilatérales et la surveillance des activités d'établissements suisses sur des marchés étrangers sans présence physique locale.

Dans ces conditions, l'art. 42 LFINMA est entièrement révisé et divisé en deux dispositions: alors que l'art. 42 LFINMA statue sur les principes de la collaboration internationale, un nouvel article, l'art. 42a LFINMA, porte sur la procédure

d'assistance. En outre, la loi comporte désormais un art. 42*b*. Ainsi, la FINMA se voit reconnaître expressément la compétence de collaborer avec des organisations et des organes internationaux pour remplir les tâches internationales qui lui sont assignées. 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.

Etant donné que les nouvelles dispositions dépassent le cadre de l'assistance administrative et, partant, de la collaboration avec les «autorités étrangères de surveillance des marchés financiers», et étant donné qu'elles prévoient d'autres cercles de destinataires dans l'art. 42*b* LFINMA, le titre de la section 4 précédant les art. 42 ss LFINMA doit être formulé d'une manière plus générale et étendu aux «autorités étrangères». Les nouvelles dispositions de la section 4 doivent en outre être considérées comme une réglementation spéciale par rapport à la future LCPS. Elles prévalent donc sur cette dernière.

## *Art. 42* Assistance administrative

### *Généralités*

De nos jours, les marchés financiers sont intégrés à un réseau international et leurs acteurs opèrent de plus en plus à l'échelle du globe. Dans ce contexte, la FINMA ne peut assumer ses tâches efficacement que si elle collabore, à l'échelon international, avec d'autres autorités de surveillance (assistance administrative, audits hors du pays d'origine, etc.). L'ampleur de l'assistance administrative 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. L'art. 42 LFINMA autorise donc la FINMA à soutenir les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers dans l'exercice de leur activité en leur livrant des informations non accessibles au public.

### *Al. 1*

La notion actuelle 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'«exécution». 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 charge la FINMA d'«exécuter» la LFINMA et les lois sur les marchés financiers, le nouvel art. 42, al. 1, doit utiliser la même terminologie. De plus, la terminologie de l'al. 2 (qui regroupe les «informations et les documents» sous le terme générique d'«informations») est déjà utilisée à l'al. 1.

### *Al. 2*

L'al. 2 pose définitivement les conditions auxquelles la transmission d'informations aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers est possible. 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 souhaitées<sup>103</sup>. Elle doit décrire les faits qui ont éveillé son intérêt sur le plan prudentiel, exposer le contexte de son investigation et indiquer les informations nécessaires<sup>104</sup>. 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 obscurs<sup>105</sup>.

Les informations transmises doivent servir exclusivement à l'exécution du droit sur les 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 de l'établissement ou du groupe dans son ensemble; 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 celles-ci ont besoin pour la surveillance des bourses et des autres infrastructures des marchés financiers, des négociants en valeurs mobilières ainsi que de la négociation de valeurs mobilières. De même, la elle pourra continuer à transmettre aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers des informations lui permettant de surveiller les établissements étrangers et de garantir la stabilité du système financier. La FINMA pourra par ailleurs accorder une assistance administrative lorsqu'un intermédiaire financier suisse opérera ou sera soumis à l'obligation de s'enregistrer sur un marché étranger et que l'autorité étrangère aura besoin de renseignements pour surveiller cette activité.

En plus de l'assistance administrative en réponse à la demande d'une autorité étrangère, la FINMA est également autorisée à fournir spontanément des informations non accessibles au public (contrairement à l'ATAF 2010/26, consid. 5.6), pour autant que les conditions de l'art. 42 LFINMA soient réunies. L'échange spontané d'informations correspond aujourd'hui déjà à la pratique de la FINMA, notamment dans le cadre de la surveillance des groupes, où des informations sur les établissements sont régulièrement échangées avec les autorités concernées, sans qu'une demande formelle d'assistance administrative ait été présentée. En retour, la FINMA attend que les autorités étrangères partenaires lui fournissent également spontanément et sans demande formelle les informations nécessaires à son activité de surveillance.

<sup>103</sup> ATF **125** II 65, p. 73 s.

<sup>104</sup> Cf. ATF **129** II 484, consid. 4.1 et les références citées; ATF **126** II 409, consid. 5a; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 5.1; Annette Althaus, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, 2<sup>e</sup> édition, Berne 2001, p. 146.

<sup>105</sup> Cf. ATF **128** II 407, consid. 5.2.1 et les références citées; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-1589/2008 du 2 juin 2008, consid. 6.1.

Dans tous les cas, c'est-à-dire que ce soit sur demande ou de façon spontanée, la FINMA ne peut accorder une assistance administrative que lorsque les informations demandées sont en lien avec la surveillance des marchés financiers et les tâches qui en découlent.

#### *Al. 3*

L'art. 42 LFINMA comporte un alinéa supplémentaire consacré à l'échange d'informations dans le domaine de l'assainissement et de la liquidation de titulaires d'une autorisation. Cet alinéa clarifie la situation puisque, comme indiqué ci-dessus, les autorités, les tribunaux et les organes compétents à l'étranger ne sont pas toujours clairement assimilables à des «autorités de surveillance des marchés financiers» au sens des al. 1 et 2. Cette nouvelle disposition vise donc à englober, en plus des autorités de surveillance des marchés financiers, tous les tribunaux, autorités et organes (comme les banques centrales ou les fonds de garantie des dépôts) en charge de l'assainissement et de la liquidation de titulaires d'une autorisation, qu'ils soient pourvus ou non de compétences de surveillance en général. Les ministères des finances, par contre, sont exclus.

Etant donné que les al. 1 et 2 s'appliquent par analogie, les informations échangées ne peuvent être utilisées que pour l'assainissement et la liquidation de titulaires d'une autorisation. En Suisse, le terme «titulaire d'une autorisation» comprend tous les assujettis à la surveillance dont l'assainissement et la liquidation tombent dans le domaine de compétences de la FINMA. Par ailleurs, en vertu de l'art. 7a, al. 2, de la loi du 22 mars 1997 sur l'organisation du gouvernement et de l'administration (LOGA)<sup>106</sup>, le Conseil fédéral peut conclure des traités internationaux en lien avec la reconnaissance et l'exécution de mesures applicables en cas d'insolvabilité prises par la FINMA.

#### *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 concernant la surveillance des marchés est reprise et insérée à l'art. 42, al. 4, LFINMA pour des questions de systématique. De fait, on ne peut donc conclure que la transmission de données concernant des clients deviendrait impossible dans le cadre de la surveillance des établissements. En effet, tant que la connaissance de ces données est importante pour la surveillance des établissements (p. ex. lors du contrôle de prescriptions relatives au traitement des grands risques ou des actifs de personnes politiquement exposées), les clients correspondants doivent être considérés comme «impliqués dans l'affaire faisant l'objet d'une enquête». En outre, la phrase introductive change: 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)<sup>107</sup> n'est pas applicable.

L'objet de l'actuel art. 42, al. 3, LFINMA est déplacé à l'al. 5, lequel reprend la formulation de l'art. 38, al. 6, 1<sup>re</sup> phrase, LBVM. Comme actuellement, la FINMA peut donc autoriser, en accord avec l'Office fédéral de la justice (OFJ), la retrans-

<sup>106</sup> RS 172.010

<sup>107</sup> RS 172.021

mission d'informations transmises à des autorités pénales à d'autres fins que l'exécution du droit des marchés financiers.

L'art. 38, al. 6, 2<sup>e</sup> phrase, LBVM déclare que la PA est applicable à la retransmission d'informations à des autorités pénales étrangères, ce qui engendre une grande insécurité du droit, puisque la procédure d'entraide judiciaire doit alors être menée selon un droit de procédure «étranger». Cette référence à la PA n'est donc pas reprise dans le futur art. 42, al. 5, LFINMA. Le nouvel art. 42a LFINMA crée pour la procédure d'assistance administrative une disposition distincte prévoyant des règles qui divergent en partie de celles de la PA (voir ci-dessous).

## Art. 42a Procédure d'assistance administrative

### *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 clients suspects, en application de leur droit à consulter les pièces, l'original de la requête de l'autorité étrangère de surveillance<sup>108</sup>. 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, auquel la FINMA est partie. Le FMI 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. Ainsi, le FMI a 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 temps<sup>109</sup>. Il estime que, sur ce point, les standards internationaux (principes fondamentaux de l'OICV) n'ont pas été intégralement mis en œuvre par la Suisse.

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.

<sup>108</sup> 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

<sup>109</sup> 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.»

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 LFINMA continue à définir les bases essentielles, les dispositions propres à la procédure sont désormais formulées dans le nouvel art. 42a LFINMA.

#### *Al. 1*

Si la FINMA ne détient pas encore les informations qui doivent être retransmises, elle peut les demander au tiers détenteur<sup>110</sup>. Elle n'est pas obligée de lancer une procédure formelle au sens de la PA. Les tiers détenteurs ne sont pas toujours des assujettis à la surveillance prudentielle obligés de transmettre continuellement des renseignements à la FINMA ou sur lesquels la FINMA dispose éventuellement déjà des informations nécessaires. Souvent, il s'agit plutôt de personnes et de sociétés qui ne seraient obligées de renseigner la FINMA – dans sa propre activité de surveillance en Suisse – que suite à un soupçon de sa part ou dans le cadre d'une procédure (p. ex. des investisseurs dans un cas de surveillance du marché ou d'anciens collaborateurs d'un assujetti à la surveillance). Pour que l'assistance administrative internationale fonctionne bien, il va de soi que l'autorité sollicitée doit pouvoir recueillir des informations auprès de tous les participants aux marchés financiers qui font l'objet d'une investigation à l'étranger même lorsqu'elle n'est pas en train de conduire une investigation en Suisse ou en l'absence d'une procédure de surveillance<sup>111</sup>.

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, en particulier, 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. Etant donné qu'il n'appartient pas non plus à la FINMA, en tant qu'autorité sollicitée, 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 consignées<sup>112</sup>. La personne appelée à fournir des renseignements peut refuser de répondre aux questions en vertu de l'art. 16 PA.

#### *Al. 2*

L'al. 2 reprend le principe de la procédure relative aux clients de l'art. 42, al. 4, LFINMA et de l'art. 38, al. 3, LBVM. Lorsque les informations que la FINMA doit transmettre concernent des clients individuels, la PA est applicable et il faut engager une procédure relative aux clients. La pratique en vigueur selon laquelle les informa-

<sup>110</sup> Arrêt du Tribunal fédéral 2A.352/2000 du 9 mars 2001, consid. 2c/aa

<sup>111</sup> ATAF 2008/66, consid. 6; FINMA, L'entraide administrative internationale en matière boursière, août 2009, p. 15

<sup>112</sup> ATF 130 II 473, p. 477 s.

tions liées à un établissement peuvent être transmises de manière informelle et la PA ne s'applique pas est conservée<sup>113</sup>.

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 comptes<sup>114</sup>. 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 de partie uniquement lorsque les renseignements que la FINMA doit transmettre se rapportent aux clients<sup>115</sup>.

Dans certaines circonstances, la jurisprudence accorde même la qualité de partie à des gestionnaires professionnels externes, notamment lorsqu'eux-mêmes, et non les clients de banque, sont responsables de la transaction, ces derniers obtenant alors le statut de «tiers non impliqués»<sup>116</sup>. Dans la pratique, cette jurisprudence est régulièrement dénoncée par les deux parties. Pour s'opposer à la transmission des informations, une partie affirme toujours que la partie adverse est responsable de la transaction concernée et qu'elle-même a uniquement la qualité de tiers non impliqué. Pour cette raison, la FINMA est régulièrement obligée de mener une double procédure, ce qui ralentit immanquablement la transmission des informations. La jurisprudence susmentionnée doit donc être abandonnée. Elle est de toute façon obsolète pour les gestionnaires assujettis à la loi sur les placements collectifs révisée en 2012, et donc à la surveillance de la FINMA. Par ailleurs, les informations relatives aux autres gestionnaires, qui opèrent en tant qu'intermédiaires financiers professionnels sur le marché, doivent être 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 impliqués<sup>117</sup>. 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 confirmé<sup>118</sup>.

### Al. 3

Comme cela a été dit plus haut, 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. Ce protocole est considéré comme la norme minimale en matière de coopération internationale et sert entre autres à l'UE de base pour les négociations avec les Etats tiers comme la Suisse. Le CSF le considère également comme une norme et publie régulièrement, à l'instar de l'OICV elle-même, une liste des Etats ne le respectant

<sup>113</sup> Cf. FF **1993 I** 1269, 1323

<sup>114</sup> ATF **127 II** 323, pp. 328 ss

<sup>115</sup> ATF **127 II** 323, pp. 327 ss

<sup>116</sup> ATF **127 II** 323, consid. 3a/bb.

<sup>117</sup> ATF **126 II** 126, consid. 6a/bb.

<sup>118</sup> Arrêt du Tribunal administratif fédéral B-2697/2013 du 11 juillet 2013, consid. 1.4 s.

pas. Pour l'heure, la FINMA est encore un membre à part entière (signataire 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 Tribunal administratif fédéral<sup>119</sup>. L'art. 28 PA est réservé pour que les clients puissent tout de même 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. On reprend ainsi la réglementation adoptée par le Parlement en matière d'assistance administrative fiscale lors de la session de printemps 2014<sup>120</sup> et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> août 2014. La FINMA peut donc 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 ou de sa teneur 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 Tribunal administratif fédéral 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 que cette dernière a un soupçon initial ou dispose de la justification et de la description des informations nécessaires<sup>121</sup>. 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 doit refuser l'assistance administrative si les informations demandées n'ont aucun rapport avec l'enquête ou ne sont pas pertinentes, c'est-à-dire si elles s'avèrent ne pas être potentiellement significatives 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*)<sup>122</sup>. Tant que la présentation des faits de l'autorité étrangère ne comporte pas d'erreurs,

<sup>119</sup> 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.

<sup>120</sup> [http://www.parlament.ch/f/suche/Pages/geschaefte.aspx?gesch\\_id=20130083](http://www.parlament.ch/f/suche/Pages/geschaefte.aspx?gesch_id=20130083)

<sup>121</sup> Cf. ATF **129** II 484, consid. 4.1 et les références citées, ATF **126** II 409, consid. 5a et ATF 125 II 65, consid. 6b/aa; arrêts du Tribunal administratif fédéral B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 5.1, et B-1258/2013 du 25 juillet 2013, consid. 4.1.

<sup>122</sup> Cf. arrêt du Tribunal fédéral 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.

de lacunes ou d'incohérences manifestes, la FINMA, en tant qu'autorité sollicitée, doit s'y tenir<sup>123</sup>. De plus, il n'appartient pas à la FINMA de se prononcer sur la nécessité des informations demandées ou même sur la justification du soupçon initial<sup>124</sup>. En outre, les autorités suisses n'ont pas le droit d'interpréter le droit étranger dans le cadre des demandes d'assistance administrative étrangères<sup>125</sup>. 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 toutefois être mis au courant qu'après coup, selon les conditions énoncées à l'al. 4.

## *Art. 42b* Collaboration avec les organisations et des organes internationaux

### *Généralités*

Selon l'art. 6, al. 2, LFINMA, la FINMA assume les tâches internationales liées à son activité de surveillance. La collaboration avec des organisations et des organes internationaux en fait partie. En tant que membre du CSF, la Suisse contribue à la mise au point de normes internationales visant à développer un système financier robuste. La FINMA représente également la Suisse à différents niveaux au CBCB, à l'AICA et à l'OICV, où elle participe à l'élaboration de normes réglementaires internationales. Enfin, la collaboration de la Suisse avec le FMI dans le domaine de la stabilité financière internationale revêt une grande importance.

Grâce à sa participation active dans les organisations et organes internationaux, la Suisse est en mesure de s'engager dans l'élaboration des futures normes réglementaires et d'influer sur leur orientation. Aux yeux des autres pays, cela implique toutefois qu'elle adopte et mette en œuvre les normes en question. Il découle également de cette collaboration internationale le souhait d'un échange mutuel d'informations, notamment pour ce qui concerne les initiatives multilatérales (par ex. «FSB Data Gaps Initiative»). Le fait de se tenir à l'écart ne serait bon ni pour la réputation de la Suisse, ni pour l'opportunité d'exercer une certaine influence dans les organisations et organes susmentionnés.

L'échange d'informations dans le cadre de cette collaboration se distingue fondamentalement de l'activité que la FINMA exerce en lien avec l'assistance administrative, notamment pour ce qui est du cercle des destinataires (qui ne sont pas des autorités de surveillance des marchés financiers) et de l'utilisation prévue (initiatives multilatérales au lieu d'une surveillance directe des établissements étrangers). Pour l'instant, vu que l'échange international d'informations n'est déterminé que par les dispositions relatives à l'assistance administrative figurant dans la LFINMA, la FINMA se heurte de plus en plus fréquemment à des limites dans la réalisation de ses tâches internationales. La participation de la Suisse à des initiatives multilatérales s'en trouve compromise et risque même d'en être, à l'avenir, empêchée. C'est la

<sup>123</sup> Cf. ATF **128** II 407, consid. 5.2.1 et les références citées; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-658/2009 du 23 avril 2009, consid. 5.1.

<sup>124</sup> ATF **126** II 409, consid. 5

<sup>125</sup> Cf. arrêts du Tribunal administratif fédéral B-2980/2007 du 26 juillet 2007, consid. 6.2 et les références citées.

raison pour laquelle il faut créer un nouvel art. 42*b* LFINMA à ajouter aux dispositions relatives à l'assistance administrative des art. 42 et 42*a* LFINMA, l'objectif étant une poursuite fructueuse de la collaboration déjà établie avec des organisations et des organes internationaux. L'échange d'informations est limité par les objectifs en matière de surveillance des marchés financiers fixés à l'art. 5 LFINMA, la priorité étant donnée au bon fonctionnement des marchés financiers.

L'art. 42*b* LFINMA prévaut – au sens de la jurisprudence actuelle concernant l'art. 38 LBVM – sur l'art. 6 de la LPD<sup>126</sup> (cf. commentaire de l'art. 50*b* LBN).

#### *Al. 1*

Comme précisé plus haut, l'échange d'informations avec des organisations et des organes internationaux relève des tâches internationales de la FINMA (art. 6, al. 2, LFINMA). La nouvelle disposition potestative de l'art. 42*b*, al. 1, LFINMA accorde désormais explicitement à la FINMA la compétence en matière d'échange d'informations. Le cercle des organisations et des organes internationaux avec lesquels la FINMA peut échanger des informations non accessibles au public est fortement restreint par les objectifs en matière de surveillance des marchés financiers (art. 5 LFINMA). On compte actuellement le CSF, le FMI, la BRI et les organismes de normalisation internationaux CBCB, AICA et OICV. D'autres organisations et organes internationaux peuvent s'ajouter à cette liste si la Suisse ou la FINMA en sont membres ou coopératrices.

#### *Al. 2*

La FINMA sera libre de s'abstenir de toute collaboration si les autres participants à l'initiative multilatérale ne jouent pas le jeu de la réciprocité, autrement dit ne fournissent pas d'informations. Il en va de même lors de l'éventuelle existence de risques liés à l'accomplissement des tâches de la FINMA ou à son indépendance. En présence d'initiatives multilatérales d'une grande portée pour la place financière suisse, la participation à l'échange d'informations se fera en concertation avec le DFF. Tel sera par exemple le cas en ce qui concerne les initiatives du FMI et du CSF où le DFF défend également les intérêts de la Suisse. La portée d'une initiative multilatérale dépend de la qualité des informations à transmettre, de l'étendue, de la durée (unique, limitée, non limitée), du nombre de destinataires, etc. Ainsi, des initiatives de l'OICV, du CBCB, du CSPR ou d'autres organes internationaux peuvent également avoir une grande portée pour la place financière suisse dans certaines circonstances.

#### *Al. 3 et 4*

Lorsque la FINMA et la BNS participent aux mêmes initiatives, elles coordonnent leurs activités. En cas de participation, la FINMA pourra échanger avec certaines organisations et organes internationaux des informations confidentielles sur tel ou tel participant aux marchés financiers (données concernant un établissement déterminé), pour autant que le maintien du secret soit garanti (cf. al. 1). Comme pour l'art. 50*b* LBN, rien n'obligera la FINMA à transmettre les informations souhaitées. Les organisations et organes internationaux qui demandent des informations n'auront donc aucune possibilité de recours contre une décision de refus de la FINMA.

<sup>126</sup> ATF 126 II 126, consid. 5

Souvent, les informations transmises alimentent un rapport d'analyse distribué ou publié par les organisations ou organes internationaux à l'intention d'un cercle de destinataires défini à l'avance (p. ex. des autorités de surveillance des marchés financiers, des banques centrales, d'autres organisations et organes internationaux). Dans de tels cas, la FINMA conviendra avec les organisations et organes internationaux de l'utilisation précise des informations et décidera de l'éventuelle transmission (qui comprend également la publication) des rapports d'analyse. Les organisations et organes internationaux ne peuvent utiliser les informations transmises que pour accomplir leurs tâches relatives à l'élaboration et à la mise en œuvre de normes réglementaires ou dans le cadre d'une analyse des risques systémiques.

*Art. 42c      Transmission d'informations par des assujettis*

Au-delà de la procédure ordinaire d'assistance administrative, on constate que des entreprises privées internationales ont besoin de collaborer directement avec les autorités étrangères et de transmettre des informations. Celui qui est actif sur un marché étranger doit respecter les règles locales. Or justement, en droit des marchés financiers, cela implique fréquemment la mise à disposition rapide des informations (non publiques) aux autorités concernées, c'est-à-dire en l'espace de quelques jours voire quelques heures. Dès lors, la référence à la procédure d'assistance administrative est de moins en moins acceptée par les autorités étrangères et pas toujours judicieuse en raison de l'organisation de la procédure. En outre, selon le droit en vigueur, l'art. 271 CP est souvent opposé à la transmission directe des informations au cas par cas. A cela s'ajoute que l'interprétation et la portée de cette disposition sont parfois peu claires. Une demande de dérogation permet certes d'exclure l'application de l'art. 271 CP, mais il en coûte souvent un investissement considérable tant pour l'entreprise que pour la Confédération. Enfin, certaines situations peuvent survenir brusquement, où des autorités étrangères exigent des informations; pour de simples raisons de délais, une demande de dérogation selon l'art. 271 CP n'est alors plus possible.

Les assujettis doivent de ce fait, sans qu'il soit en plus besoin d'une autorisation selon l'art. 271 CP, pouvoir transmettre aux autorités étrangères de surveillance des marchés des informations non accessibles au public et relevant de leur compétence, pour autant que les conditions de l'assistance administrative soient remplies et les droits des tiers respectés (al. 1). La communication de faits importants au sens de l'art. 29, al. 2, LFINMA nécessite une déclaration préalable à la FINMA (al. 2). Celle-ci peut exprimer une réserve générale (c'est-à-dire sans tenir compte de la déclaration) (al. 3). Dans un tel cas, la FINMA doit vérifier, avant la transmission éventuelle, que les conditions pour une transmission par la voie de l'assistance administrative sont réunies. Si la FINMA n'exprime aucune réserve de sa propre initiative, une information peut être livrée à la condition que les conditions qui figurent à l'al. 1 soient remplies. Ce faisant, les droits des tiers doivent être garantis même si ceux-ci y renoncent légalement.

*Art. 43*

*Al. 1*

La version actuelle de l'art. 43, al. 1, LFINMA 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, à savoir la surveillance consolidée, 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 actuelle de la surveillance consolidée doit donc être supprimée. Par la suite, la formulation de la disposition sera adaptée à la législation relative à la concentration de la surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit, ainsi que l'a adoptée le Parlement à l'été 2014<sup>127</sup>.

#### *Al. 2 et 3*

Les dispositions actuelles prévoient qu'en matière d'audits hors du pays d'origine effectués par des autorités étrangères, les informations obtenues aient 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 LPCC<sup>128</sup>. C'est pourquoi la disposition spéciale de l'art. 143, al. 1, LPCC subordonne aujourd'hui la réalisation en Suisse d'audits par des autorités étrangères hors du pays d'origine au fait que celles-ci soient «chargées de surveiller l'activité des titulaires sur leur territoire». Les al. 2 et 3 de l'art. 43 LFINMA seront complétés par cette mention. De la sorte, la FINMA peut approuver également – outre les possibilités déjà existantes dans le cadre de la surveillance consolidée – des contrôles sur place à des fins supplémentaires de surveillance, du moins si les autorités étrangères qui demandent les informations sont chargées de surveiller l'activité des titulaires sur leur territoire. Cela vaut également pour les cas où ces autorités n'exercent pas de surveillance directe sur un établissement, leur compétence en matière de surveillance se limitant au contrôle des services fournis par l'établissement. On citera à titre d'exemple le cas de services transfrontaliers fournis à des clients allemands. L'établissement suisse fournissant ces services est «libéré», autrement dit non soumis à la surveillance de l'autorité allemande des marchés financiers (BaFin), cette dernière demeurant cependant responsable de la surveillance des services fournis par l'établissement à des clients allemands, notamment sous l'angle du respect des règles de conduite allemandes. De tels contrôles sur place, effectués dans le cadre d'accords d'accès au marché et visant à vérifier le respect des règles étrangères de surveillance (p. ex. protection des clients et des utilisateurs, lutte contre le blanchiment d'argent, etc.) au niveau des opérations transfrontalières, sont par conséquent également pris en compte dans la formulation.

Conformément à la définition juridique donnée à l'art. 3, let. a, LFINMA, il faut entendre par «assujettis», 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. Les assujettis peuvent continuer à exiger de la FINMA un accompagnement (contre rémunération) (cf. al. 4).

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: s'il recense, limite et surveille de manière appropriée les risques encourus dans le cadre de ses activités; s'il est dirigé par des personnes qui présentent toutes

<sup>127</sup> FF 2014 4983.

<sup>128</sup> FF 2012 3383, 3423 s.

les garanties d'une activité irréprochable; s'il satisfait aux dispositions relatives aux fonds propres et à la répartition des risques sur une base consolidée et s'il 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.

*Al. 3<sup>bis</sup> et 3<sup>ter</sup>*

L'al. 4 reprend les règles spéciales des art. 23<sup>septies</sup> 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 internationaux<sup>129</sup>, 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 de certains dossiers de clients. A cet effet, les autorités étrangères doivent avoir déterminé à l'avance un ou plusieurs buts selon l'al. 3 (p. ex. l'examen de directives relatives aux relations d'affaires avec des personnes politiquement exposées). Les dossiers correspondants doivent ensuite être mis à disposition. La sélection des dossiers par l'assujetti ou sa société d'audit doit s'effectuer de manière aléatoire selon des critères fixés au préalable. Un tel examen permet aux autorités étrangères de contrôler spécifiquement les processus suivis par l'assujetti audité et ne doit pas déboucher sur un contournement de l'assistance administrative ni de la procédure relative aux clients. Les autorités étrangères ne sont par contre pas autorisées à emporter les dossiers examinés et les informations que ceux-ci contiennent et qui permettent d'identifier les clients. Si, dans le cadre de leurs activités de surveillance, elles s'intéressent aux informations permettant d'identifier les clients, elles doivent comme auparavant passer par l'assistance administrative. L'entrée en vigueur de l'al. 3<sup>ter</sup> pourrait être coordonnée avec l'introduction de l'échange automatique de renseignements avec l'étranger.

*Art. 44, al. 3, 45, al. 3, 46, al. 3, et 47, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## **2.2.14 Loi sur les titres intermédiés**

*Art. 3, al. 1<sup>bis</sup>*

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

<sup>129</sup> Recommandations du 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

le dépositaire de transférer au titulaire du compte, dans les relations transfrontalières, davantage de droits qu'il n'en détient lui-même à l'égard du sous-dépositaire. Le nouvel alinéa 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 LTI, et comment ils devaient être traités dans le cadre de cette dernière. Afin de dissiper ces incertitudes, le nouvel al. 1<sup>bis</sup> 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 aient une fonction comparable 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 LTI prévoit différentes méthodes permettant de disposer des titres intermédiés: la bonification sur le compte (art. 24 LTI), la conclusion 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. les sûretés fiduciaires et les 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. les sûretés fiduciaires et les 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, par. 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, LTI, 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 LTI 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, ce qui constitue une redondance avec l'actuel art. 25, al. 3, LTI. La décision de constituer une sûreté peut également être prise en y associant un tiers détenant la sûreté pour

l'assujetti ou les assujettis. Conformément à la doctrine dominante, le nouvel art. 26, al. 2, LTI déclare l'art. 25, al. 2, LTI également applicable à la disposition en faveur du dépositaire prévue à l'art. 26 LTI. L'art. 25, al. 2, LTI exclut le principe de spécialité, notion de droit réel, pour les actes de disposition sur les titres intermédiés. Le bénéficiaire d'une sûreté peut lui aussi être «acquéreur» au sens de l'art. 25, al. 1, LTI.

L'actuel art. 26, al. 2, LTI 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, LTI est suffisante.

#### *Art. 30, al. 2 et 3*

Les modifications proposées de l'art. 30, al. 2, LTI tiennent au fait que les art. 25 et 26 LTI ne traitent plus uniquement de la constitution de sûretés, mais des actes de disposition en général, ce qui constitue une redondance avec l'art. 30, al. 3 LTI – comme auparavant l'art. 25, al. 3, LTI.

#### *Art. 31, al. 1*

L'art. 31 LTI 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'actuel art. 31, al. 1, LTI, 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. L'idée – en principe judicieuse – qu'une réalisation privée par appropriation (art. 31, al. 1, let. b, LTI) n'est possible que si la valeur de la sûreté peut être déterminée objectivement, doit toutefois être conservée et le type d'appropriation (let. b) clarifié. Cette exigence découle de l'interdiction de pacte commissoire (art. 894 du code civil [CC])<sup>130</sup>, qui est également valable dans le champ d'application de la LTI et dont résulte l'obligation de compenser par voie de réalisation et de restitution d'un éventuel excédent.

Selon l'avis majoritaire, les art. 31 et 32 LTI ne sont applicables que lorsque la sûreté représente un droit de gage régulier ou un droit de rétention. Cela est pertinent, puisque l'autorisation de vendre ou de s'appropriier les titres découle directement du fait que le bénéficiaire d'une sûreté a acquis les pleins droits sur les 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, conformément à la doctrine dominante, l'interdiction de pacte commissoire s'applique également à ces dernières.

<sup>130</sup> RS 210

## **2.2.15** **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<sup>bis</sup>* **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 (p. ex. sociétés mères à la tête d'un groupe). Les explications données à propos de l'art. 2<sup>bis</sup> LB sont valables par analogie. L'art. 3 LIMF reprend une réglementation correspondante dans le domaine des infrastructures des marchés financiers.

### *Art. 79<sup>bis</sup>* **Faillite**

La réglementation de l'art. 71<sup>bis</sup> LSA 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 correspondantes peuvent donc être supprimées de la LSA et des autres lois sur les marchés financiers.

### *Art. 86, al. 3, et art. 87, al. 3*

La mention d'une amende minimale en cas de récidive est supprimée pour les raisons évoquées dans le commentaire précédant l'art. 144 LIMF.

## **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 SIX Structured Products 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 Zurich 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.

### *Indicateurs*

Les infrastructures suisses des marchés financiers sont fortement axées sur l'étranger. En 2012, les volumes de négociation 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 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 entreprises (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 une négociation ordonnée et transparente. 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 Négociation de dérivés**

### *Indicateurs*

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. Sur le plan international, l'encours des contrats sur dérivés de gré à gré se montait fin 2012 à quelque 633 000 milliards de dollars américains<sup>131</sup>. 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 négociation ou de spéculation. Le volume (par rapport au NAO) de dérivés de gré à gré a presque triplé sur le plan mondial depuis 2004. Cette forte croissance est d'abord imputable à la haus-

<sup>131</sup> Statistique de la BRI (2013), [www.bis.org](http://www.bis.org) > Statistics > Foreign exchange markets

se 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. Les contreparties non financières représentent en Suisse environ 5 % du NAO des grandes banques. En Suisse, plus de 90 % des opérations sur dérivés de gré à gré sur devises et sur taux d'intérêt sont conclues avec un établissement financier assumant le rôle de contrepartie<sup>132</sup>. Les transactions entre établissements non financiers sont extrêmement rares, voire inexistantes.

Les marchés de dérivés présentent une structure fortement internationale: au niveau mondial, plus de la moitié des opérations sur dérivés sont transfrontalières<sup>133</sup>. Il en va de même en Suisse: en 2010, 87 % des opérations sur dérivés sur devises<sup>134</sup> et 95 % des opérations sur dérivés sur taux d'intérêt<sup>135</sup> ont été conclues avec une contrepartie à l'étranger; en 2013, on enregistrait respectivement 69 % et près de 100 % (mesuré au volume journalier)<sup>136</sup>. C'est l'UE qui est le partenaire principal de notre pays en matière d'opérations sur produits dérivés: la grande majorité des transactions de contreparties suisses sont effectuées avec des contreparties de l'UE (env. 78 %). Les activités transfrontalières avec des contreparties américaines restent relativement modestes puisqu'elles ne représentent qu'environ 10 %. Enfin, les transactions opérées avec des contreparties suisses (donc entièrement nationales) sont négligeables (2 %)<sup>137</sup>. Le reste revient aux contreparties d'Asie, notamment au Japon et à Hong Kong. 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

<sup>132</sup> Statistique de la BNS (2013), [www.snb.ch](http://www.snb.ch) > Informations pour > Médias > Communiqués de presse > 05.09.2013

<sup>133</sup> Les pourcentages peuvent varier selon la catégorie de dérivés.

<sup>134</sup> Swaps de devises et opérations à terme sec.

<sup>135</sup> Dérivés sur taux d'intérêt ainsi que swaps de change et options de change.

<sup>136</sup> Statistique de la BNS (2013), [www.snb.ch](http://www.snb.ch) > Informations pour > Médias > Communiqués de presse > 05.09.2013

<sup>137</sup> 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»).

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 préserveront l'emploi et la substance fiscale (cf. ch. 3.4).

### **3.2.2 Négociation 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 à la négociation de dérivés (p. ex. pour les opérations intragroupe). Les coûts incombant à la FINMA peuvent encore varier selon la structure 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 (p. 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 préserveront l'emploi et la substance fiscale (cf. ch. 3.4).

## **3.3 Conséquences économiques**

### **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 afférents. Si les infrastructures des

marchés financiers fonctionnent bien, elles favorisent la compétitivité d'une place financière sur le plan international et 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 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 stabilisation et de liquidation pour toute infrastructure des marchés financiers d'importance systémique, lequel vise en priorité à garantir le maintien ou la cessation ordonnée 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 des marchés financiers 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 économiques 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 aux marchés financiers ainsi qu'à l'ensemble de l'économie. Il est donc probable que la (nouvelle) régle-

mentation concernant les infrastructures des marchés financiers entraîne un bénéfice net sur le plan macroéconomique.

*Promotion de la place 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 plus grande partie du volume d'échange de SIX Swiss Exchange SA et de SIX Structured Products 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 ces dernières 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 présumant 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 également 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 à d'autres espaces économiques importants.

En raison de l'adaptation de la réglementation aux nouvelles normes internationales du CSPR et de l'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 aux marchés financiers 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 Négociation de dérivés

#### *Stabilité, intégrité et viabilité du système financier*

Les nouvelles dispositions concernant la négociation 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 de la négociation 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 aux marchés financiers 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 de la négociation de dérivés. Les nouvelles obligations sont en principe aussi applicables aux transactions transfrontalières. 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 des marchés financiers. 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 avantages 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 défaillance 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 aux marchés financiers sont moins tentés de surveiller la solvabilité de leurs contreparties. Les limites bilatérales et d'autres pratiques de gestion des risques de la contrepartie par les participants aux marchés financiers 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 études<sup>138</sup>, notamment celle du FMI<sup>139</sup> et celle de la BRI<sup>140</sup>, 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

<sup>138</sup> 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.

<sup>139</sup> Assessing the Cost of Financial Regulation, IMF Working Paper WP 2012 (étude du FMI): [www.imf.org](http://www.imf.org) > publications > research > latest working papers > 2012 p. 48ss

<sup>140</sup> Macroeconomic Impact Assessment Group on Derivatives, BIS, August 2013 (étude de la BRI): [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > research

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 des marchés financiers, 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 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 (p. ex. liés à l'obligation de déclarer) ne sont recensés dans l'étude de la BRI que sous l'aspect qualitatif. Or il faut noter que de nombreux coûts opérationnels, tels que des adaptations des processus ou de l'informatique, sont des coûts 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 seront supérieurs aux coûts pour l'économie. Elle estime qu'il en résulterait un bénéfice net sous la forme d'une hausse du PIB de quelque 0,12 % par an; le bénéfice net estimé varie entre 0,09 % et 0,13 % du PIB selon le scénario envisagé.

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. 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. En ce qui concerne 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 transfrontalières ont également des incidences sur les coûts. Les règles suisses ont donc une faible influence sur les coûts incombant aux participants suisses aux marchés financiers.

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, exemptées des obligations de compenser et de réduire les 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 donc que, pour des raisons de proportionnalité, les petits établissements financiers (petites contreparties financières) ne soient pas soumis à l'obligation de compenser 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 de la place 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, en Suisse tout particulièrement. La grosse majorité des contreparties d'acteurs économiques suisses sont situées dans l'UE. Les transactions entre deux contreparties suisses sont négligeables. Au regard des nombreuses transactions transfrontalières 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 aux marchés financiers dans le domaine de la négociation 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. ch. 1.4.2). S'agissant des dérivés, l'absence d'équivalence fait que les transactions transfrontalières intragroupe effectuées par des participants suisses aux marchés financiers avec des contreparties de l'UE sont soumises à l'obligation de compenser et de constituer des sûretés dans l'EMIR. 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. Les coûts découlant d'une obligation de compenser 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 sur le 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 ces inconvénients considérables lors de l'accès au marché.

L'avantage engendré par une réglementation équivalente à celle de l'UE et harmonisée sur le plan international en rapport avec l'accès transfrontalier au marché et l'accroissement de la compétitivité de la place 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 auront 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 et en systèmes multilatéraux 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 se répercutent en particulier sur les différents acteurs. 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 par voie d'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.

#### *Plates-formes de négociation et systèmes organisés de négociation*

Outre la bourse, les catégories du système multilatéral de négociation et du système organisé de négociation sont introduites pour remplacer l'organisation analogue à une bourse, sachant que les systèmes organisés de négociation ne doivent pas obtenir d'autorisation propre. La LIMF maintient le principe de l'autorégulation pour toutes les plates-formes de négociation (bourses et systèmes multilatéraux de négociation). Elle prévoit la possibilité de fixer des exigences en matière de fonds propres également pour les plates-formes de négociation, ainsi qu'une coopération entre les organes de surveillance du marché.

Les conséquences de ces mesures sont minimales puisqu'il existe actuellement en Suisse peu de plates-formes de négociation – SIX Swiss Exchange SA, SIX Structured Products SA, Eurex SA, BX et ICMA – soumises aux nouvelles dispositions. SIX Swiss Exchange SA et SIX Structured Products SA conserveront leur statut de bourse. Eurex deviendra un système multilatéral de négociation. 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.

Certains nouveaux systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation vont être pris en compte par le droit de la surveillance. Dans une phase initiale, il faudra donc s'attendre à davantage de demandes d'assujettissement en provenance de ces systèmes de négociation. Mais leur nombre devrait rester raisonnable. Les systèmes de négociation éventuellement concernés pourraient avoir

davantage besoin de clarifier la situation pour savoir s'ils doivent être assujettis. En cas d'assujettissement, ces systèmes ou leurs exploitants devront remplir de nouvelles exigences légales. Cela impliquera généralement des surcoûts pour les exploitants concernés (p. ex. pour l'adaptation de l'organisation opérationnelle, l'augmentation du personnel, la fourniture de l'infrastructure informatique appropriée, etc.). Si les systèmes de négociation ou leurs exploitants sont des établissements déjà autorisés par la FINMA (p. 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.

#### *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 compenser de manière centralisée, 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 ou négociants en valeurs mobilières 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. 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. En outre, la primauté des accords de compensation, de réalisation et de transfert sur les mesures prises à l'encontre d'un participant direct en cas d'insolvabilité augmente la sécurité juridique et l'applicabilité des conventions des contreparties centrales.

Dans le domaine des dépositaires centraux et des systèmes de paiement, la réglementation suisse a d'abord été adaptée aux nouvelles normes internationales par une révision de l'OBN. Certaines dispositions devraient être reprises dans la LIMF. 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'intro-

duction 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 Négociation 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 (cf. ch. 3.3.2). 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 participantes à des contreparties centrales, de la gestion des garanties supplémentaires et des prestations fournies aux participants indirects, ce qui compensera partiellement leurs surcoûts<sup>141</sup>.

Les grands établissements financiers répercuteront probablement une partie des frais supplémentaires résultant de la négociation de dérivés sur leurs clients, c'est pourquoi les coûts pourraient également augmenter pour les petits établissements finan-

<sup>141</sup> Cf. étude du FMI (note 139), p. 49.

ciers 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 financiers (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 coûts<sup>142</sup>. 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 se situer entre 0,06 % et 0,13 %<sup>143</sup>. 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 dans son ensemble.

### *Etat*

La Confédération, les cantons et les communes ainsi que la BNS et la BRI sont exclus du chapitre 1 du titre 3 de la loi (négociation 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 compenser, 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 de la négociation de dérivés contribue elle aussi considé-

<sup>142</sup> Cf. étude du FMI (note 139), p. 50.

<sup>143</sup> Cf. étude de la BRI (note 140), p. 38.

ablement 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 avec mesure et de façon à assurer l'équivalence avec celles des 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 systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation qui ne sont pas encore réglementés. 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, ces systèmes de négociation n'auront pas uniquement à supporter des coûts, mais profiteront 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 de la négociation 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<sup>144</sup> relatif au programme de la législature 2011–2015 ni dans l'arrêté fédéral du 15 juin 2012<sup>145</sup> sur le programme de la législature 2011–2015. 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 la négociation de dérivés de gré à gré que des PIMF 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**

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.

<sup>144</sup> FF 2012 349

<sup>145</sup> FF 2012 6667



## Obligations découlant de la négociation 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	<b>non</b>	oui	<b>non</b>
Annonce	oui	oui	oui	oui
Réduction des risques				
Risque opérationnel	oui	oui	oui	oui
Réduction des risques	oui	<b>non</b>	oui	<b>non</b>
Evaluation des opérations en cours				
Réduction des risques	oui	oui	oui	<b>non</b>
Echange de garanties				
Négociation via des plates-formes	oui	<b>non</b>	oui	<b>non</b>

**Concordance des règles de comportement sur le marché**

---

LIMF	LBVM
Art. 117	Art. 20
Art. 118	Art. 20, al. 3
Art. 119	Art. 20, al. 4
Art. 120	Art. 20, al. 5 et 6
Art. 121	Art. 21
Art. 122	Art. 22
Art. 123	Art. 23
Art. 124	Art. 24
Art. 125	Art. 25
Art. 126	Art. 26
Art. 127	Art. 27
Art. 128	Art. 28
Art. 129	Art. 29
Art. 130	Art. 30
Art. 131	Art. 31
Art. 132	Art. 32
Art. 133	Art. 32, al. 2 et 3
Art. 134	Art. 33
Art. 135	Art. 33a
Art. 136	Art. 33b
Art. 137	Art. 33c
Art. 138	Art. 33d
Art. 139	Art. 33e
Art. 140	Art. 33f

---

## Liste des abréviations

Accord multilatéral de l'OICV	Accord multilatéral de l'OICV portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations
AGCS	Accord général sur le commerce des services
AICA	Association internationale des contrôleurs d'assurance
AIFMD	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
AMLEG	AML/CFT Expert Group
ASB	Association suisse des banquiers
ATAF	Arrêt du Tribunal administratif fédéral
ATF	Arrêt du Tribunal fédéral
BNS	Banque nationale suisse
BRI	Banque des règlements internationaux
BX	BX Berne eXchange, bourse de Berne
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)
CC	Code civil suisse du 10 décembre 1907 (RS 210)
CdG	Commission de gestion
CEA	Commodity Exchange Act
CFR	Code of Federal Regulations
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CGFS	Committee on the Global Financial System
CLS	Continuous Linked Settlement
CO	Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations) (RS 220)
Conseil ECOFIN	Conseil sur les affaires économiques et financières
CP	Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
CPC	Code de procédure civile du 19 décembre 2008 (RS 272)
CPP	Code de procédure pénale suisse du 5 octobre 2007 (RS 312.0)
CSD	Central Securities Depository
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
CSF	Conseil de stabilité financière
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement

DFA	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
DFP	Département fédéral des finances
DPA	Loi fédérale du 22 mars 1974 sur le droit pénal administratif (RS 313.0)
EIMP	Loi fédérale du 20 mars 1981 sur l'entraide internationale en matière pénale (loi sur l'entraide pénale internationale; RS 351.1)
EICOM	Commission fédérale de l'électricité
EMIR	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
ESMA	European Securities and Markets Authority
Fed	Federal Reserve System
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FMI	Fonds monétaire international
FX, Forex	Foreign exchange
GCM	General Clearing Member
ICMA	International Capital Market Association
ISDA	Association internationale des swaps et dérivés (International Swaps and Derivatives Association)
LB	Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques; RS 952.0)
LBA	Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (loi sur le blanchiment d'argent; RS 955.0)
LBN	Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la banque nationale, RS 951.11)
LBVM	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses, RS 954.1)
LCPS	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)
LEI	Identifiant de personne morale (Legal Entity Identifier)
LFINMA	Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1)
LIA	Loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (RS 642.21)
LIMF	Loi sur l'infrastructure des marchés financiers
LOAP	Loi fédérale du 19 mars 2010 sur l'organisation des autorités pénales de la Confédération (loi sur l'organisation des autorités pénales; RS 173.71)

LOGA	Loi du 21 mars 1997 sur l'organisation du gouvernement et de l'administration (RS 172.010)
LP	Loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (RS 281.1)
LPCC	Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs; RS 951.31)
LPD	Loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données (RS 235.1)
LPP	Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.40)
LSA	Loi fédérale du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (loi sur la surveillance des assurances; RS 961.01)
LSR	Loi fédérale du 16 décembre 2005 sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (loi sur la surveillance de la révision, RS 221.302)
LT	Loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre (RS 641.10)
LTAF	Loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal administratif fédéral (RS 173.32)
LTF	Loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral (RS 173.110)
LTI	Loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (loi sur les titres intermédiés; RS 957.1)
LTVA	Loi fédérale du 12 juin 2009 régissant la taxe sur la valeur ajoutée (loi sur la TVA; RS 641.20)
MiFID	Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers
MiFID 2	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE
MiFIR	Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012
MoU	Protocole d'entente (Memorandum of Understanding)
MR	Marchés réglementés
MTF	Multilateral Trading Facility
NAO	Notional Amount Outstanding
OB	Ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques; RS 952.02)
OBN	Ordonnance du 18 mars 2004 relative à la loi fédérale sur la Banque nationale suisse (ordonnance de la banque nationale; RS 951.131)
OBVM	Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance sur les bourses; RS 954.11)

OBVM-FINMA	Ordonnance de l’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance de la FINMA sur les bourses; RS 954.193)
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OFR	Ordonnance du 1 <sup>er</sup> juin 2012 sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des négociants en valeurs mobilières (ordonnance sur les fonds propres; RS 952.03)
OIB-FINMA	Ordonnance de l’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 30 août 2012 sur l’insolvabilité des banques et des négociants en valeurs mobilières (ordonnance de la FINMA sur l’insolvabilité bancaire; RS 952.05)
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OFJ	Office fédéral de la justice
O-OPers	Ordonnance du 6 décembre 2001 concernant l’ordonnance sur le personnel de la Confédération (RS 172.220.111.31)
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
Ordonnance VOSTRA	Ordonnance du 29 septembre 2006 sur le casier judiciaire (RS 331)
OS	Ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d’assurance privées (ordonnance sur la surveillance; RS 961.011)
OTC	De gré à gré (over-the-counter)
OTF	Organised Trading Facility
PA	Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
PESF	Programme d’évaluation du secteur financier
PIMF	Principes pour les infrastructures de marchés financiers
PME	Petites et moyennes entreprises
RM	Regulated markets
SEA	Securities Exchange Act
SEC	Securities Exchange Commission
SIC	Swiss Interbank Clearing
SST	Test suisse de solvabilité (Swiss Solvency Test)
UE	Union européenne