



Berne, le 17 novembre 2021

Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Reconnaissance des plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse

Rapport explicatif en vue de l'ouverture de la procédure de consultation

Condensé

Le 30 novembre 2018, le Conseil fédéral a adopté la mesure visant à protéger l'infrastructure boursière suisse (mesure de protection) en se fondant directement sur l'art. 148 de la Constitution (Cst.) car l'Union européenne (UE) n'avait pas, à cette date, prolongé l'équivalence boursière de la Suisse. La mesure de protection garantit que les entreprises d'investissement de l'UE peuvent continuer à négocier des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même en l'absence d'équivalence boursière de l'UE. La durée de validité de l'ordonnance a été limitée au 31 décembre 2021 et le Conseil fédéral ne peut la proroger qu'une fois. Afin que la mesure de protection n'arrive pas à échéance sans solution de remplacement, le Conseil fédéral propose, par ce projet, de la transférer dans la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Contexte

L'obligation de négociation des actions de l'UE ne permet en principe aux entreprises d'investissement de l'UE de négocier des actions que sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont l'UE a reconnu l'équivalence («équivalence boursière»). Elle s'applique pour l'essentiel aux actions qui sont admises à la négociation à une bourse de l'UE ou qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE. Dans la mesure où cette obligation concerne aussi les actions suisses négociées sur des bourses suisses, les entreprises d'investissement de l'UE ne peuvent négocier de telles actions sur les plates-formes de négociation suisses que si l'UE reconnaît l'équivalence des bourses suisses. Dans ce contexte le Conseil fédéral a mis en vigueur le 30 novembre 2018 la mesure visant à protéger l'infrastructure boursière (mesure de protection) car la Commission européenne n'avait pas, à cette date, prolongé l'équivalence boursière de la Suisse.

En décembre 2018, la Commission européenne a prolongé l'équivalence boursière jusqu'au 30 juin 2019. Elle a ensuite renoncé à une prolongation au-delà de cette date, entraînant ainsi la fin de l'équivalence boursière au 30 juin 2019. Par conséquent, le Département fédéral des finances (DFF) a activé au 1^{er} juillet 2019 la mesure de protection à l'encontre de l'UE et de ses États membres. Cette mesure garantit que les entreprises d'investissement de l'UE peuvent continuer à négocier des actions suisses sur les plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE. L'équivalence boursière n'ayant toujours pas été reconnue par l'UE, la mesure de protection reste très importante vis-à-vis de celle-ci et son expiration pourrait susciter de grands risques et beaucoup d'incertitude.

La mesure de protection a été édictée par le Conseil fédéral sous la forme d'une ordonnance fondée directement sur l'art. 184, al. 3, Cst. La durée de validité d'une telle ordonnance doit être limitée de façon appropriée. En l'occurrence, son échéance a été fixée au 31 décembre 2021. Le Conseil fédéral a décidé de la proroger le 17 novembre 2021. Il doit maintenant soumettre une loi à l'Assemblée fédérale dans les six mois à compter de l'entrée en vigueur de la prorogation, faute de quoi l'ordonnance devient automatiquement caduque à l'échéance de ce délai (c'est-à-dire au 30 juin 2022).

Contenu du projet

La mesure de protection vise à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. Elle doit en particulier limiter les effets négatifs que risque de subir la place boursière, financière et économique suisse du fait de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE.

La réglementation proposée, qui correspond pour l'essentiel à l'ordonnance actuelle, atteint son effet de protection en n'autorisant la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation étrangères que si le droit des marchés financiers étranger pertinent ne contient pas de dispositions restrictives qui entravent de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de

négociation suisses. Actuellement, le seul cas d'application de cet effet de protection est l'absence de l'équivalence boursière de l'UE.

Le Conseil fédéral continue à penser que la Suisse remplit toutes les conditions d'une reconnaissance illimitée de l'équivalence de la réglementation boursière suisse par l'UE et, donc, à s'engager dans le cadre de son agenda en matière de politique européenne en faveur de l'octroi par l'UE d'une reconnaissance boursière d'une durée illimitée, qui constitue la solution privilégiée et qui est considérée comme la meilleure pour tous les acteurs. Le transfert de l'ordonnance actuelle dans le droit ordinaire ne change rien à cet engagement. C'est pourquoi la réglementation proposée est conçue de façon à ne plus déployer aucun effet pratique pour les acteurs du marché si l'UE accordait l'équivalence boursière ou modifiait l'obligation de négociation des actions de manière déterminante pour la Suisse. Par ailleurs, elle prévoit une limitation de sa durée de validité, ce qui confère à la mesure de protection un caractère temporaire.

1 Contexte

1.1 Nécessité d'agir et objectifs

1.1.1 Situation vis-à-vis de l'UE

Depuis le 3 janvier 2018, l'obligation de négociation des actions de l'UE ne permet en principe aux entreprises d'investissement de l'UE de négocier des actions que sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont l'UE a reconnu l'équivalence (cf. art. 23 MiFIR¹ et art. 25 MiFID²). Elle s'applique pour l'essentiel aux actions qui sont admises à la négociation à une bourse de l'UE ou qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE.

En conséquence, les entreprises d'investissement de l'UE ne peuvent négocier des actions suisses sur les bourses suisses que si l'UE reconnaît l'équivalence des bourses suisses («équivalence boursière»). Cette équivalence revêt une importance majeure pour la Suisse car ce sont en majorité ces entreprises qui négocient des actions à la SIX Swiss Exchange.

Le 17 décembre 2017, l'UE avait reconnu la bourse suisse pour une durée limitée à une année, subordonnant sa prolongation à l'évolution des négociations qui étaient alors en cours concernant un accord-cadre institutionnel. Le Conseil fédéral a mis en vigueur la mesure de protection de l'infrastructure boursière suisse (mesure de protection) le 30 novembre 2018 car la Commission européenne n'avait pas, à cette date, prolongé l'équivalence boursière de la Suisse. Depuis le 1^{er} janvier 2019, une obligation d'obtenir une reconnaissance est applicable aux plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles certaines actions de sociétés suisses sont admises à la négociation ou qui permettent de négocier de telles actions. La mesure de protection a été conçue de façon à ne déployer aucun effet pratique tant que l'équivalence boursière était en vigueur.

En décembre 2018, la Commission européenne a prolongé l'équivalence boursière jusqu'au 30 juin 2019. Elle a ensuite renoncé à une prolongation au-delà de cette date, entraînant ainsi la fin de l'équivalence boursière au 30 juin 2019. Par conséquent, le DFF a mis à jour au 1^{er} juillet 2019 la liste des juridictions qui soumettent leurs participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et il a activé la mesure de protection à l'encontre de l'UE et de ses États membres. La mesure de protection garantit que les entreprises d'investissement de l'UE peuvent continuer à négocier des actions suisses sur les plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE.

1.1.2 Équivalence boursière avec le Royaume-Uni

Le 31 janvier 2020, le Royaume-Uni a quitté l'UE tout en restant soumis à la législation européenne pendant une période transitoire. Suite à ce retrait, le DFF a également activé la mesure de protection à l'égard de cet État. Le 31 décembre 2020, la période de transition a pris fin.

La Suisse et le Royaume-Uni ont ensuite normalisé leurs relations boursières: le gouvernement britannique a reconnu l'équivalence de la réglementation boursière suisse et a soumis cette décision à son parlement. La reconnaissance de l'équivalence est entrée en vigueur le 3 février 2021. Depuis lors, les entreprises d'investissement domiciliées au Royaume-Uni peuvent de nouveau négocier des actions sur les plates-formes indépendamment de la mesure de protection suisse et sans que l'obligation de négociation des actions, qui est également prévue par le droit britannique, ne leur impose de restrictions.

¹ 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

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

Près de 40 % des participants étrangers au marché admis à la SIX Swiss Exchange sont concernés³.

Le DFF a donc pu désactiver rapidement la mesure de protection vis-à-vis du Royaume-Uni. Le même jour, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a octroyé aux plates-formes britanniques la reconnaissance nécessaire, ce qui a permis la reprise de la négociation des actions suisses sur les bourses britanniques. La part de marché des plates-formes de négociation britanniques dans la négociation des actions suisses a depuis lors retrouvé son niveau d'avant l'introduction de la mesure de protection.

1.1.3 L'obligation de négociation des actions, toujours source d'une grande incertitude

L'équivalence boursière avec le Royaume-Uni a détendu la situation en ce qui concerne la mesure de protection. Vis-à-vis de l'UE, la mesure de protection continue à revêtir une grande importance, notamment pour les raisons suivantes:

- Premièrement, l'obligation de négociation des actions prévue par l'art. 23 MiFIR reste applicable sans changement et l'UE n'a toujours pas reconnu (une nouvelle fois) l'équivalence de la réglementation suisse (cf. art. 25 MiFID). L'autorité de surveillance de l'UE compétente pour l'interprétation de l'obligation de négociation des actions, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), a certes légèrement adapté son interprétation en se référant expressément au Brexit mais elle ne s'est pas exprimée de manière générale au sujet des États tiers ni spécifiquement au sujet de la Suisse. En outre, l'interprétation de l'AEMF ne constitue pas un fondement juridiquement contraignant. Si, par contre, l'UE venait à modifier l'obligation de négociation des actions dans le règlement (c'est-à-dire dans le MiFIR), la Suisse devrait la réévaluer. Cependant, il n'est actuellement pas certain que l'UE le fasse dans le cadre du réexamen en cours de la MiFID II / du MiFIR. On peut donc partir du principe que cette obligation reste inchangée pour le moment.
- Deuxièmement, les participants au marché établis dans l'UE et dans l'EEE, qui constituent environ 60 % de tous les participants étrangers admis à la SIX Swiss Exchange⁴, négocient un volume substantiel d'actions suisses sur les bourses suisses. Ils sont en principe soumis à l'obligation de négociation des actions de l'UE, ce qui limite potentiellement leur négociation d'actions sur les plates-formes de négociation suisses.
- Troisièmement, divers négociants ont, suite au Brexit, créé des filiales dans l'UE ou dans l'EEE afin de continuer à profiter de libertés étendues au sein de l'UE et de l'EEE, dont ils ne pouvaient plus bénéficier à partir de la place de Londres. Il se pourrait que, de ce fait, la part des participants étrangers au marché ayant leur siège dans l'UE ou dans l'EEE aux plates-formes de négociation suisses augmente encore à l'avenir.

Toutes ces raisons confirment la grande importance de la mesure de protection à l'égard de l'UE. Les risques et incertitudes possibles qui menacent en cas d'arrivée à échéance de la mesure de protection sont considérables. Il est donc opportun de transférer la mesure de protection dans le droit ordinaire afin de limiter ces risques.

1.1.4 Cadre légal de la prolongation de la mesure de protection

La mesure de protection a été édictée par le Conseil fédéral sous la forme d'une ordonnance fondée directement sur l'art. 184, al. 3, de la Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (Cst.)⁵ (ordonnance du 30 novembre 2018 concernant la reconnaissance de

³ La liste des participants étrangers à la SIX Swiss Exchange autorisés par la FINMA peut être consultée sous www.finma.ch > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangères reconnues. Au 1^{er} octobre, 50 participants étrangers étaient autorisés à négocier à la SIX Swiss Exchange, dont 19 du Royaume-Uni et 31 d'États membres de l'UE ou de l'EEE.

⁴ La liste des participants étrangers à la SIX Swiss Exchange autorisés par la FINMA peut être consultée sous www.finma.ch > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangères reconnues.

⁵ RS 101

plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse⁶).

La durée de validité d'une ordonnance fondée directement sur l'art. 184, al. 3, Cst. doit être limitée de façon appropriée. Selon la loi du 21 mars 1997 sur l'organisation du gouvernement et de l'administration, elle ne peut dépasser quatre ans (art. 7c, al. 2, LOGA⁷). En l'occurrence, elle a été limitée au 31 décembre 2021 (art. 6 de l'ordonnance) et le Conseil fédéral ne peut la proroger qu'une seule fois, ce qu'il a fait le 17 novembre 2021. Il doit soumettre à l'Assemblée fédérale un projet de loi pour le contenu de l'ordonnance dans les six mois à compter de l'entrée en vigueur de la prorogation, faute de quoi l'ordonnance devient automatiquement caduque à l'échéance de ce délai (c'est-à-dire au 30 juin 2022) (art. 7c, al. 3, LOGA). Le Conseil fédéral répond à cette exigence par le projet proposé.

1.2 Possibilités examinées et solution choisie

Le Conseil fédéral continue à penser que la Suisse remplit toutes les conditions d'une reconnaissance illimitée de l'équivalence de la réglementation boursière suisse par l'UE. La Commission européenne a également retenu que la Suisse remplit les quatre conditions requises pour l'équivalence boursière⁸. L'objectif du Conseil fédéral et la meilleure solution pour tous les acteurs du marché concernés, suisses et étrangers, demeurent donc un octroi illimité de l'équivalence boursière. Si cette équivalence a pu être obtenue du Royaume-Uni, l'UE ne l'a pas accordée (à nouveau) à ce jour. C'est pourquoi la mesure de protection restera en vigueur sans changement vis-à-vis de l'UE.

En décidant, le 17 novembre 2021, de proroger la mesure de protection, le Conseil fédéral a épuisé sa compétence en la matière. Seul un transfert dans le droit ordinaire permettra une nouvelle prolongation.

Dans ce contexte, le DFF a examiné, sur mandat du Conseil fédéral, la possibilité d'abandonner la mesure. Pour les motifs déjà exposés, le Conseil fédéral est arrivé à la conclusion qu'un tel abandon pourrait entraîner des risques et des incertitudes considérables et, éventuellement, des turbulences sur les marchés. Après s'être entretenu régulièrement à ce sujet avec des acteurs du marché concernés, le DFF est parvenu à la conclusion que la mesure de protection a fait ses preuves.

Le Conseil fédéral propose donc au Parlement de transférer la mesure de protection de l'ordonnance dans le droit ordinaire sans modifications matérielles substantielles. Les adaptations mineures proposées sont, pour l'essentiel, de nature formelle et sont mentionnées dans les commentaires des articles.

1.3 Relation avec le programme de la législature et avec le plan financier, ainsi qu'avec les stratégies du Conseil fédéral

Le sujet de l'équivalence boursière a été annoncé dans le message du 29 janvier 2020 sur le programme de législature 2019 à 2023⁹. Le projet concret n'était pas encore prévisible à ce moment-là. Pour les motifs exposés ci-dessus, le transfert de la mesure dans le droit ordinaire est maintenant opportun.

2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

La Suisse ne connaît pas une limitation de la négociation des actions comparable à l'obligation de négociation des actions de l'UE (cf. chap. 1 concernant l'obligation de négociation des actions de l'UE). Il en va de même de nombreuses autres juridictions disposant de places financières importantes, par exemple les USA ou Hong Kong. À part l'UE, seul, pour

⁶ RS 958.2

⁷ RS 172.010

⁸ Cf. Décision d'exécution (UE) 2017/2441 de la Commission du 21 décembre 2017 relative à l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux bourses en Suisse conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil, considérants n° 25 et, pour les différentes conditions, n° 14, 18, 21 et 24.

⁹ FF 2020 1709, ici 1724 s

l'essentiel, le Royaume-Uni connaît une obligation de négociation des actions comparable, qui a été introduite dans le droit britannique par la reprise du droit de l'UE dans le cadre de l'European Union (Withdrawal) Act 2018. Il a toutefois publié en juillet 2021, dans le cadre d'un réexamen du droit boursier, une note de discussion préconisant d'abolir l'obligation de négociation des actions dans le droit britannique¹⁰. Si cette proposition était mise en œuvre, l'UE serait le seul espace juridique important à connaître une telle obligation. À la différence des obligations de négociation des instruments dérivés, largement répandues au niveau international, il n'existe pas de normes internationales contraignantes qui exigent une obligation de négociation des actions.

Les autorités de l'UE sont conscientes des aspects transfrontaliers de l'obligation de négociation des actions de l'UE. Ainsi, l'AEMF a noté, en novembre 2017, que l'absence de décisions d'équivalence peut entraîner des problèmes pour la négociation d'actions non UE¹¹. Elle a précisé que, dans ce contexte, la Commission européenne prépare des décisions d'équivalence pour les juridictions hors UE dont les actions sont systématiquement et fréquemment négociées dans l'UE¹² et que, si elle ne prend pas des décisions d'équivalence pour certaines plates-formes de négociation de juridictions hors UE, on peut partir du principe que la négociation des actions admises à la négociation à une bourse de cet État tiers ne peut pas être considérée de systématique, régulière et fréquente dans l'UE¹³. La Commission européenne a également souligné que l'obligation de négociation des actions de l'UE n'est applicable qu'à la condition que la négociation concernée des actions dans l'UE représente une part significative du volume global de négociation¹⁴.

L'UE a jusqu'à maintenant accordé l'équivalence boursière aux USA, à Hong Kong et à l'Australie. Il n'existe donc pas pour ces États de restrictions de la négociation d'actions telles que celles que la non-prolongation de l'équivalence boursière a créées pour la Suisse. En revanche, à l'instar de la Suisse, le Royaume-Uni n'a pas à ce jour obtenu une telle équivalence¹⁵. Sa situation est cependant différente de celle de la Suisse, notamment parce que, sur les plates-formes de négociation britanniques, les actions sont en grande majorité négociées par des entreprises d'investissement indigènes. En outre, compte tenu du Brexit, l'AEMF a modifié son interprétation de l'obligation de négociation des actions de l'UE pour que son champ d'application soit nettement plus limité qu'initialement vis-à-vis du Royaume-Uni. L'équivalence boursière a donc moins d'importance pour le Royaume-Uni que pour la Suisse, où ce sont des entreprises d'investissement étrangères qui négocient la majorité des actions à la SIX Swiss Exchange. Par conséquent, on ne connaît actuellement pas d'autres pays qui aient pris des mesures comparables à la mesure de protection.

¹⁰ UK Wholesale Markets Review: a consultation, disponible sous <https://www.gov.uk/government/consultations/uk-wholesale-markets-review-a-consultation>

¹¹ «ESMA is aware that the scope of the trading obligation in Article 23, and the absence of the relevant equivalence decisions, might cause issues for investment firms that wish to undertake trades in non-EEA shares in the primary listing venues of such shares. ESMA and the European Commission are working closely together to resolve those issues.» (cf. AEMF FAQ du 13 novembre 2017, consulté sur <https://www.esma.europa.eu>; état: 29 novembre 2018, plus disponible en ligne actuellement).

¹² «While the Commission is preparing equivalence decisions for the non-EU jurisdictions whose shares are traded systematically and frequently in the EU, the absence of an equivalence decision taken with respect to a particular third country's trading venues indicates that the Commission has currently no evidence that the EU trading in shares admitted to trading in that third country's regulated markets can be considered as systematic, regular and frequent.» (cf. AEMF FAQ du 13 novembre 2017, consulté sur <https://www.esma.europa.eu>; état: 29 novembre 2018, plus disponible en ligne actuellement).

¹³ Cf. art. 23, par. 1, let. a, MiFIR et AEMF FAQ du 13 novembre 2017 (cf. note 11).

¹⁴ «The EU trading obligation applies to shares listed on both exchanges in the recognised countries and in the EU ("dual listings"), on condition that trading in the EU constitutes a significant percentage of the share's global trading volume» (cf. Communiqué de presse de la Commission européenne du 13 décembre 2017, disponible sous https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/mex_17_5267; état 29 octobre 2021)

¹⁵ Une vue d'ensemble des équivalences octroyées par l'UE peut être consultée sous: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf

3 Présentation du projet

3.1 Réglementation proposée

La réglementation proposée vise, comme l'ordonnance existante, à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. Elle limite les effets négatifs que risque de subir la place boursière, financière et économique suisse du fait de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE. Elle crée notamment une base permettant aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier des actions suisses sur les bourses suisses malgré la suppression de l'équivalence boursière.

Le Conseil fédéral continue à s'engager en faveur de l'octroi par l'UE d'une reconnaissance boursière d'une durée illimitée, qui constitue la solution privilégiée et qui est considérée comme la meilleure pour tous les acteurs. Le transfert de l'ordonnance actuelle dans le droit ordinaire ne changera rien à cet engagement. Par conséquent, le projet est conçu de façon à ne plus déployer aucun effet pratique pour les acteurs du marché si l'UE accordait l'équivalence boursière ou supprimait l'obligation de négociation des actions. Par ailleurs, sa durée est limitée (cf. chap. 3.2 ci-dessous).

Les titres de participation suisses (p. ex. les actions) de sociétés ayant leur siège en Suisse sont négociés non seulement sur des plates-formes de négociation suisses mais aussi, dans une mesure plus grande que les actions de sociétés de bien d'autres juridictions, sur des plates-formes de négociation étrangères. Il peut en résulter que le droit des marchés financiers étranger exerce aussi des effets sur les infrastructures suisses des marchés financiers. En général, de tels effets transfrontaliers n'ont pas de conséquences négatives particulières sur l'infrastructure boursière suisse. Cependant, dans certains cas, le droit des marchés financiers étranger peut avoir des effets négatifs, voire entraver le fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse.

La réglementation proposée, qui correspond pour l'essentiel à l'ordonnance actuelle, atteint son effet de protection en n'autorisant la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation étrangères que si le droit des marchés financiers étranger pertinent ne contient pas de dispositions restrictives qui entravent de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Actuellement, le seul cas d'application de cet effet de protection est l'absence de l'équivalence boursière de l'UE.

Comme indiqué, les entreprises d'investissement de l'UE ne sont autorisées à négocier des actions sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont la Commission européenne a reconnu l'équivalence (cf. chap. 1.1 ci-dessus). L'obligation de négociation des actions de l'UE s'appliquant à des actions qui sont (aussi) admises à une bourse de l'UE ou qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE, elle s'étend potentiellement à de nombreuses actions de sociétés suisses. À défaut d'équivalence boursière, les entreprises d'investissement de l'UE ont donc en principe l'interdiction de continuer à négocier sur des plates-formes de négociation suisses des actions soumises à l'obligation de négociation des actions. Une disparition des volumes de négociation gérés par des entreprises d'investissement de l'UE aurait toutefois des effets négatifs considérables sur la négociation d'actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses et, partant, sur l'ensemble de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. À long terme, elle aurait même sans doute des répercussions négatives sur le financement des entreprises en Suisse.

La mesure de protection liée à l'absence de l'équivalence boursière de l'UE a l'effet suivant: selon l'art. 23, par. 1, MiFIR, l'obligation de négociation des actions ne s'applique pas aux actions de sociétés ayant leur siège en Suisse qui ne sont admises ni à une bourse de l'UE ni négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE et une équivalence boursière n'est ici plus nécessaire. Ce serait également le cas, selon l'art. 23, par. 1, let. a, MiFIR, si un certain volume d'actions suisses restait négocié sur des plates-formes de négociation de l'UE mais que ces négociations aient un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu

fréquent. Par conséquent, la mesure de protection vise à ce qu'aucune négociation de titres de participation (notamment d'actions) de sociétés ayant leur siège en Suisse qui impliquerait l'obligation de négociation des actions en question n'ait lieu dans l'UE après l'échéance de l'équivalence boursière au 30 juin 2019. Elle établit que les plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles sont négociés des titres de participation suisses ont l'obligation d'obtenir une reconnaissance, dont l'octroi est subordonné à l'absence d'effets négatifs substantiels du droit des marchés financiers des juridictions concernées sur la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses.

Ainsi, la mesure de protection constitue une base permettant aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier, depuis le 1^{er} juillet 2019, des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE sans enfreindre l'obligation de négociation des actions de l'UE.

3.2 Mise en œuvre et droit transitoire

L'exécution de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)¹⁶ est de la compétence de la FINMA (art. 1, al. 1, let. h de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA¹⁷). La FINMA est également compétente pour la surveillance (art. 3, let. a, LFINMA). Comme dans le champ d'application de toutes les lois sur les marchés financiers, l'exercice, intentionnel ou par négligence, sans autorisation, reconnaissance, agrément ou enregistrement d'une activité soumise à autorisation, reconnaissance, agrément ou enregistrement entraîne des sanctions pénales (art. 44 LFINMA). En principe, cette disposition s'étend à l'obligation d'obtenir une reconnaissance pour les plates-formes de négociation étrangères prévue à l'art. 41a du projet. Les sanctions pénales peuvent viser tant la plate-forme de négociation étrangère que ses organes responsables (p. ex. direction et conseil d'administration). Selon l'art. 44 LFINMA, l'infraction est punissable d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire si elle est commise intentionnellement et d'une amende si elle est commise par négligence.

L'obligation d'obtenir une reconnaissance proposée à l'art. 41a du projet correspond dans une large mesure à l'obligation d'obtenir une reconnaissance que prévoit l'ordonnance actuelle. La reconnaissance est accordée aux mêmes conditions et n'impose pas de nouvelles obligations. Partant, les plates-formes de négociation étrangères qui disposent, à l'entrée en vigueur de cette loi, d'une reconnaissance de la FINMA octroyée en vertu de l'ordonnance n'auront pas besoin d'une nouvelle reconnaissance. Les dispositions transitoires le mentionnent expressément. Comme toutes les plates-formes de négociation étrangères pertinentes ont déjà obtenu la reconnaissance en vertu de l'ordonnance n'auront donc pas besoin d'une nouvelle reconnaissance, les coûts liés à l'introduction des nouvelles dispositions dans la loi seront négligeables pour la FINMA et pour les plates-formes financières concernées. En outre, les processus d'octroi de la reconnaissance ont déjà fait leurs preuves et la procédure applicable restera donc la même que celle qui est prévue par l'ordonnance.

Pour tous les acteurs du marché, suisses et étrangers, une situation dans laquelle la négociation des actions ne serait soumise à des restrictions ni en Suisse, ni dans l'UE ni ailleurs serait clairement préférable. Pour cette raison, l'octroi par l'UE d'une équivalence boursière d'une durée illimitée demeure l'objectif premier du Conseil fédéral, qui a, dans ce contexte, souligné à plusieurs reprises que la Suisse remplit toutes les conditions pour une prolongation illimitée de l'équivalence boursière par la Commission européenne¹⁸.

Si l'UE accordait à nouveau l'équivalence boursière, les dispositions resteraient certes en vigueur mais elles ne déploieraient plus d'effets dans la pratique. Concrètement, le Conseil fédéral adapterait la liste visée à l'art. 41c du projet, comme il l'a fait pour le Royaume-Uni en février 2021 en vertu de l'ordonnance en vigueur. Par conséquent, toutes les plates-formes de

¹⁶ RS 958.1

¹⁷ RS 956.1

¹⁸ Cf., parmi bien d'autres, le communiqué de presse du 30 novembre 2018 du Conseil fédéral «Le Conseil fédéral met en vigueur une mesure visant à protéger l'infrastructure boursière suisse».

négociation de l'UE rempliraient les conditions d'une nouvelle reconnaissance, qu'elles obtiendraient de la FINMA sans avoir à la demander, comme ce qui a été entrepris pour le Royaume-Uni. Par ailleurs, la même procédure serait suivie si l'obligation de négociation des actions de l'UE prévue par le MiFIR était supprimée ou adaptée de telle façon qu'elle n'entrave plus de manière substantielle la négociation de titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses.

Malgré le transfert proposé de la mesure de protection dans le droit ordinaire, le Conseil fédéral estime que cette mesure doit rester un instrument extraordinaire et en principe temporaire. Dans le cas d'application que représente l'absence de l'équivalence boursière de l'UE, il reste convaincu que la mesure de protection ne sera plus nécessaire à long terme. Il semble donc opportun de limiter la durée de validité de cette mesure.

C'est pourquoi l'obligation d'obtenir une autorisation prévue à l'art. 41a du projet doit dans un premier temps être limitée à cinq ans à compter de son entrée en vigueur. Comme il n'est cependant pas possible de déterminer actuellement la durée pendant laquelle la disposition sera nécessaire, il est proposé de déléguer au Conseil fédéral la compétence de proroger, à chaque échéance, de cinq ans au plus la durée de validité de l'obligation d'obtenir une reconnaissance. Il est ainsi garanti que la mesure conservera son caractère de mesure de protection temporaire permettant de réagir relativement rapidement à des modifications du droit international des marchés financiers. Une sécurité juridique peut ainsi être rapidement créée pour les marchés financiers, ce qui revêt une importance capitale pour leur bon fonctionnement.

4 Commentaires des dispositions

Art. 41a Obligation d'obtenir une reconnaissance

Cette disposition impose aux plates-formes de négociation (c'est-à-dire notamment les bourses, appelées «marchés réglementés» dans l'UE, et les systèmes multilatéraux de négociation) ayant leur siège à l'étranger l'obligation d'obtenir une reconnaissance. Cette obligation est reprise sans changement de l'ordonnance et ne subit que des adaptations formelles.

L'obligation d'obtenir une reconnaissance complète l'actuelle obligation d'obtenir une reconnaissance prévue à l'art. 41 LIMF. Ces deux obligations sont indépendantes l'une de l'autre. Une plate-forme de négociation ayant son siège à l'étranger peut donc avoir besoin de deux reconnaissances: d'une part de la reconnaissance visée à l'art. 41 LIMF si elle accorde aux participants suisses assujettis à la surveillance de la FINMA un accès direct à ses installations; d'autre part, de la reconnaissance visée à l'art. 41a si certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse y sont négociés ou qu'elle permet de négocier de tels titres.

L'ajout de «ou celles-ci [les plates-formes de négociation ayant leur siège à l'étranger] permettent de négocier de tels titres d'une autre manière» précise que l'obligation d'obtenir une reconnaissance englobe également des cas de figure dans lesquels les titres de participation ne sont pas directement négociés sur la plate-forme de négociation étrangère mais dans lesquels celle-ci prend des mesures pour permettre cette négociation (p. ex. en vue d'éviter l'obligation d'obtenir une reconnaissance).

Sont réputés titres de participation les actions, les bons de participation, les bons de jouissance et les autres titres de participation (cf. art. 2, let. i, LIMF). L'ordonnance ne porte pas sur les emprunts convertibles en tant que tels (au moins jusqu'à l'annonce de leur conversion), sur les American Depositary Receipts émis selon le droit des États-Unis et sur les Exchange Traded Funds (ETF). L'obligation d'obtenir une reconnaissance visée à l'art. 41a du projet ne s'applique que dans le cas où les titres de participation sont cotés à une bourse en Suisse ou négociés sur une plate-forme de négociation en Suisse (cf. art. 26 LIMF). En revanche, pour un titre de participation d'une entreprise ayant son siège en Suisse qui n'est pas coté à une

bourse en Suisse et qui *n'est pas* non plus négocié sur des plates-formes de négociation en Suisse, un lien avec le marché suisse des capitaux fait défaut. Dans un tel cas, la plate-forme de négociation étrangère n'est pas soumise à l'obligation d'obtenir une reconnaissance en vertu du projet pour ce titre de participation.

L'al. 2 règle les exceptions à l'obligation d'obtenir une reconnaissance pour la négociation de certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse. La dérogation ne s'applique qu'aux bourses et son champ est donc plus restreint que celui de l'obligation d'obtenir une reconnaissance visée à l'al. 1. Elle concerne avant tout des titres de participation qui sont cotés ou admis à la négociation tant à une bourse en Suisse qu'à une bourse à l'étranger avec l'accord exprès de leur société émettrice, qui assume également les obligations correspondantes. On parle dans ce cas d'une «double cotation» (*dual listing*). La cotation (admission avec l'accord exprès de la société émettrice) à la bourse étrangère doit avoir eu lieu avant le 30 novembre 2018, donc avant que la mesure de protection ait été connue. Cette dérogation vise donc à protéger les droits acquis pour les cotations à l'étranger intervenues avant que l'ordonnance soit édictée mais elle ne peut être utilisée pour éluder l'obligation d'obtenir une reconnaissance. En outre, elle ne s'applique qu'à la bourse étrangère à laquelle les titres de participation en question sont cotés ou admis à la négociation avec l'accord exprès de la société émettrice. D'autres bourses ou plates-formes de négociation (également de la même juridiction) ne peuvent pas en bénéficier.

De nouvelles doubles cotations de sociétés ayant leur siège en Suisse, dont les actions sont cotées ou négociées sur des plates-formes de négociation suisses, à une plate-forme de négociation (p. ex. aux USA ou dans le Royaume-Uni) reconnue en vertu de l'al. 1 demeurent possibles sans restrictions. En revanche, de nouvelles doubles cotations à une plate-forme de négociation (notamment dans l'UE à l'heure actuelle) qui ne dispose pas d'une telle reconnaissance ne sont en principe pas possibles. D'une part, on évite ainsi que des titres de participation d'entreprises ayant leur siège en Suisse n'entrent nouvellement dans le champ d'application de l'obligation de négociation des actions de l'UE. D'autre part, une dérogation plus étendue pour les doubles cotations présenterait un risque d'être utilisée pour éluder l'obligation d'obtenir une reconnaissance.

Art. 41b Conditions de reconnaissance et procédure

Cette disposition fixe les conditions et règle la procédure pour la reconnaissance des plates-formes de négociation au sens de l'art. 41a du projet. Elle est reprise telle quelle de l'ordonnance.

La FINMA octroie la reconnaissance à une plate-forme de négociation étrangère qui a déposé une demande ou qui n'en pas déposé (le dernier cas étant habituel dans la pratique) lorsqu'elle remplit les conditions de reconnaissance. Celles-ci sont divisées en deux parties: d'une part, la plate-forme de négociation étrangère doit être soumise à une réglementation et à une surveillance appropriées, une exigence qui s'inspire de l'art. 41, al. 2, LIMF et qui est en général remplie par toutes les plates-formes de négociation étrangères concernées; d'autre part, elle ne doit pas avoir son siège dans une juridiction qui soumet ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse, entravant ainsi considérablement la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses.

Art. 41c Publication de listes

La FINMA publie, comme c'est actuellement le cas en vertu de l'ordonnance, une liste de toutes les plates-formes de négociation étrangères reconnues. Cette liste est disponible sur le site de la FINMA (cf. www.finma.ch) et elle est mise continuellement à jour.

Tout comme l'ordonnance, le projet de loi prévoit la publication d'une liste des juridictions visées à l'art. 41b, al. 1, let. b, du projet. Contrairement à la solution retenue dans l'ordonnance, la publication de la liste est de la compétence du Conseil fédéral afin, eu égard à la prolongation de l'horizon temporel de la mesure, d'en souligner l'importance. Le Conseil

fédéral met la liste à jour à bref délai si nécessaire. Les juridictions figurant sur cette liste soumettent leurs participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse, ce qui a des conséquences considérables pour la négociation de tels titres sur les plates-formes de négociation suisses. C'est actuellement le cas de l'UE, la Commission européenne n'ayant pas prolongé l'équivalence boursière en faveur de la Suisse au-delà de juin 2019. La liste publiée actuellement en vertu de l'ordonnance comprend donc l'UE, y compris tous ses États membres. Par conséquent, les plates-formes de négociation ayant leur siège dans l'UE ne peuvent pas, en vertu de l'ordonnance, obtenir une reconnaissance. Aucun autre État ne figure actuellement sur cette liste.

Si l'UE accordait à nouveau l'équivalence boursière à la Suisse, ce que le Conseil fédéral continue à rechercher, l'obligation d'obtenir une reconnaissance resterait en vigueur mais ne déploierait aucun effet dans la pratique. Concrètement, le Conseil fédéral retirerait l'UE de la liste des juridictions dans un bref délai. Ainsi, toutes les plates-formes de négociation de l'UE rempliraient également les conditions d'une nouvelle reconnaissance, qu'elles obtiendraient de la FINMA sans avoir à la demander. Une procédure analogue serait suivie si l'UE supprimait ou modifiait de manière déterminante pour la Suisse l'obligation de négociation des actions.

L'obligation d'informer par avance les plates-formes de négociation étrangères de leur obligation d'obtenir une reconnaissance, que prévoit l'ordonnance, n'est pas reprise car il ne s'agit plus d'une nouvelle obligation et les reconnaissances déjà octroyées sont maintenues (cf. art. 163a du projet).

Art. 163a Disposition transitoire relative à la modification du ...

Cette disposition contient les dispositions transitoires relatives à l'obligation d'obtenir une reconnaissance que l'art. 41a du projet impose aux plates-formes de négociation étrangères.

Notamment les plates-formes étrangères qui disposent, au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi, d'une reconnaissance de la FINMA fondée sur l'ordonnance n'ont pas besoin d'obtenir une nouvelle reconnaissance en vertu de l'art. 41a. De ce fait, la mise en œuvre des dispositions légales n'engendrera pas de difficultés opérationnelles à court terme. Dans ce contexte, les dispositions sur l'autorisation provisoire de participants étrangers que prévoit l'ordonnance peuvent être biffées sans remplacement.

Dispositions finales

Comme déjà exposé, la mesure de protection reste en principe un instrument extraordinaire et temporaire. Quant à l'absence actuelle d'équivalence boursière de l'UE, le Conseil fédéral reste convaincu que la mesure ne sera plus nécessaire à long terme. Il n'est pas possible, à l'heure actuelle, d'estimer si ce sera le cas et, le cas échéant, à quel moment (p. ex. dans le cadre du réexamen actuel de la MiFID II et du MiFIR par l'UE). C'est pourquoi il semble opportun, en raison du caractère extraordinaire de la mesure de protection, de continuer à limiter la durée de cette mesure, malgré son transfert dans le droit ordinaire. Pour cette raison, les dispositions transitoires limitent, dans un premier temps, la durée de validité du projet dans sa globalité, y c. l'obligation d'obtenir une reconnaissance en vertu de l'art. 41a, à cinq ans à compter de son entrée en vigueur.

Le projet prévoit en outre que le Conseil fédéral peut, à chaque échéance, proroger de cinq ans au plus le délai tant que la liste visée à l'art. 41c, al. 2, contient au moins une juridiction au moment de la prorogation. Par conséquent, la délégation de la compétence législative se limite clairement à la durée de validité et elle se rattache au critère du besoin. En effet, une prolongation n'est admissible que si la liste visée à l'art. 41c, al. 2, du projet contient au moins une juridiction au moment de la prolongation. En d'autres termes, il faut qu'au moins une juridiction soumette ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et entrave ainsi considérablement la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Si tel n'était plus le cas ou si le Conseil fédéral

renonçait à proroger la disposition pour d'autres motifs, la disposition deviendrait caduque et ne serait pas remplacée.

5 Conséquences

5.1 Généralités

Le projet de loi proposé reprend les dispositions de l'ordonnance existante sans y apporter de modifications sur des points importants. Partant, la situation actuelle est maintenue pour l'essentiel. Il ne faut donc s'attendre à aucune conséquence pertinente par rapport à celle-ci. C'est pourquoi les conséquences du projet se réfèrent ci-après, sauf mention contraire, à la situation qui prévaudrait si les dispositions de l'ordonnance n'étaient pas transférées dans le droit ordinaire et que, de ce fait, elles deviennent caduques.

5.2 Conséquences pour la place financière suisse et l'économie

L'ordonnance existante vise à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse et, à long terme, des possibilités de financement des entreprises en Suisse. Elle doit en particulier limiter les effets négatifs que risque de subir la place boursière, financière et économique suisse du fait de décisions prises dans des juridictions étrangères, qui, comme l'absence de l'équivalence boursière de l'UE, entravent considérablement la négociation d'actions en Suisse.

Comme déjà exposé, la mesure de protection vise, dans le cas de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE, à permettre à des entreprises d'investissement de l'UE de négocier des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE. Une disparition de ces volumes de négociation aurait des effets négatifs considérables sur la négociation d'actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses et, partant, sur l'ensemble de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. C'est particulièrement important car à la plus grande bourse suisse, la SIX Swiss Exchange, la majorité des actions sont négociées par des entreprises d'investissement étrangères. En outre, environ 60 % des participants au marché étrangers admis à la SIX Swiss Exchange sont établis dans l'UE ou dans l'EEE.

En résumé, la mesure de protection sert à éviter une fuite potentielle de volumes de négociation substantiels de la place boursière suisse et à maintenir son bon fonctionnement, ce qui est capital pour le fonctionnement de la place financière suisse. Dans un sens plus large, elle facilite l'accès aux marchés des capitaux pour les entreprises suisses et sert donc à l'ensemble de l'économie suisse.

5.3 Risques pouvant découler de la prorogation de la mesure de protection

L'introduction de la mesure de protection a parfois suscité des débats sur les risques qu'elle pouvait engendrer, en particulier l'émigration de sociétés déjà cotées en Suisse et de nouvelles introductions en bourse (p. ex. IPO). Le DFF n'a pas à ce jour connaissance de cas concrets de décotations sur la SIX Swiss Exchange ou de déplacements à l'étranger d'introductions en bourse d'entreprises suisses qui soient imputables à la mesure de protection. En outre, la réglementation proposée prévoit, malgré le transfert dans le droit ordinaire, une limitation de la durée de validité, ce qui maintient le caractère temporaire de la mesure de protection. Ainsi, celui-ci n'est pas modifié pour d'éventuelles introductions en bourse, si bien que les entreprises ne devront pas les réévaluer.

Il faut noter que la mesure de protection limite la possibilité d'une entreprise ayant son siège en Suisse de demander une nouvelle double cotation à une bourse suisse et à une bourse d'une juridiction visée à l'art. 41b, al. 1, let. b, du projet. Toutefois, seul un petit nombre d'entreprises, si tant est qu'il y en ait, sont concernées, et ce d'autant plus que les doubles cotations existantes sont exceptées au titre de la protection des droits acquis et

qu'actuellement de nouvelles doubles cotations à une bourse suisse et à une bourse des USA ou du Royaume-Uni, par exemple, demeurent possibles. Le DFF est à connaissance d'un seul cas où une entreprise a renoncé à une double cotation en Suisse en raison de la mesure de protection.

5.4 Conséquences pour l'UE

La Commission européenne n'ayant plus prolongé l'équivalence boursière, les plates-formes de négociation de l'UE ne peuvent plus obtenir de reconnaissance de la part de la Suisse, parce que, ce faisant, l'UE soumet ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et ainsi entrave de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. De ce fait, il est interdit, depuis le 1^{er} juillet 2019, aux plates-formes de négociation de l'UE de proposer ou de permettre la négociation de certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse.

Les titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse représentant une faible part du volume total des actions négociées, l'obligation d'obtenir une reconnaissance ne touche guère, sur le plan économique, la plupart des plates-formes de négociation de l'UE et l'UE dans son ensemble. Par rapport à la situation actuelle, une prolongation de la mesure de protection n'a aucune conséquence pour les plates-formes de négociation de l'UE.

La mesure vise exclusivement à protéger le bon fonctionnement de la place boursière suisse. Elle crée une base qui permet aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier des actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur les plates-formes de négociation suisses sans prolongation de l'équivalence boursière. Elle devrait également servir les intérêts des participants au marché de l'UE, car elle permet aux actions suisses de bénéficier d'une grande liquidité sur les plates-formes de négociation suisses.

Pour l'heure, rien n'indique que l'UE accordera prochainement l'équivalence boursière à la Suisse. Mais cette reconnaissance reste l'objectif visé et la Suisse continuera à s'engager à l'avenir pour ne pas être discriminée et traitée différemment des autres États tiers dans le cadre des procédures d'équivalence de l'UE. Dans ce contexte, la prorogation proposée de la mesure de protection correspond à l'agenda du Conseil fédéral en matière de politique européenne.

5.5 Conséquences pour le Royaume-Uni

Le Royaume-Uni a reconnu l'équivalence de la réglementation boursière suisse avec effet au 3 février 2021. À partir de cette date, les entreprises d'investissement établies dans le Royaume-Uni peuvent à nouveau être actives sur les plates-formes de négociation suisses indépendamment de la mesure de protection prévue par la Suisse et sans restrictions imposées par l'obligation de négociation des actions prévue par le droit britannique (cf. aussi chap. 1.1.2 ci-dessus). La négociation d'actions suisses sur les plates-formes de négociation britanniques a également pu reprendre.

Le transfert dans le droit ordinaire des dispositions de l'ordonnance ne change rien aux relations boursières, normalisées, entre le Royaume-Uni et la Suisse. Le projet n'a donc aucune conséquence en ce qui concerne le Royaume-Uni. Un abandon de la mesure de protection n'aurait pas non plus de conséquences directes pour les relations entre la Suisse et le Royaume-Uni.

5.6 Conséquences pour d'autres juridictions (p. ex. aux USA)

Les titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sont aussi négociés sur des plates-formes de négociation aux USA (p. ex. sur les *national securities exchanges* ou sur les *alternative trading systems* [ATS]) ainsi que sur d'autres plates-formes de négociation d'autres pays hors de l'UE. À la connaissance du DFF, ni les USA ni un autre pays hors de l'UE ne connaissent des règles restreignant, pour leurs acteurs du marché, la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en

Suisse et ainsi entravent de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Par conséquent, les plates-formes de négociation établies aux USA (y c. ATS), par exemple, ont obtenu en temps utile, au 1^{er} janvier 2019, des reconnaissances en vertu de l'ordonnance sans avoir dû les demander et donc sans charges supplémentaires¹⁹. La réglementation proposée garantit que ces reconnaissances resteront valables sans interruption, ce qui permet encore une fois d'éviter des charges supplémentaires.

Ainsi, l'ordonnance n'a pas eu de conséquences pratiques pour ces plates-formes de négociation et il ne faut pas non plus en attendre du transfert de ses dispositions dans le droit ordinaire. Toutes ces plates-formes pourront continuer, sans entrave et sans interruption, à proposer et à permettre la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse.

Il en ira de même de toutes les autres plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles sont négociées des titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse qui ne se trouvent pas dans une juridiction visée à l'art. 41*b*, al. 1, let. b, du projet et qui sont soumises à une réglementation et à une surveillance appropriées. Cette dernière condition devrait en principe être remplie par toutes les plates-formes de négociation étrangères pertinentes. L'exigence d'une réglementation et d'une surveillance appropriées est notamment satisfaite par toutes les plates-formes de négociation d'une juridiction dont une plate-forme de négociation a déjà obtenu la reconnaissance de la FINMA visée à l'art. 41 LIMF²⁰. Si une plate-forme de négociation concernée est absente de la liste des plates-formes de négociation reconnues, celle-ci ou d'autres acteurs du marché peuvent communiquer cette lacune à la FINMA, qui mettra la liste à jour si nécessaire.

En outre, la mesure de protection n'a pas de conséquences pour la négociation hors bourse (OTC) de titres de participation suisses. Fait exception à ce principe le cas où une plate-forme de négociation d'une juridiction visée à l'art. 41*b*, al. 1, let. b, du projet est impliquée dans la transaction (p. ex. en permettant la transaction).

5.7 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les villes, les agglomérations et les régions de montagne

Des conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes ne sont pas à attendre puisque la réglementation proposée correspond dans une large mesure à la situation établie par l'ordonnance. En revanche, si la mesure de protection n'était pas prolongée par son transfert dans le droit ordinaire, des conséquences négatives immédiates pour la place boursière suisse peuvent être escomptées (cf. chap. 5.2 ci-dessus). En outre, il faudrait compter avec un affaiblissement de la place financière dans son ensemble, ce qui devrait réduire à long terme les recettes fiscales provenant des entreprises actives sur la place financière suisse.

¹⁹ La liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues par la FINMA en vertu de l'ordonnance peut être consultée sous www.finma.ch > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues selon l'ordonnance du Conseil fédéral du 30 novembre 2018 concernant la reconnaissance de plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse. Au 1^{er} octobre 2021, 29 plates-formes de négociations aux USA, 11 au Royaume-Uni et 4 dans d'autres pays extra-européens avaient obtenu la reconnaissance.

²⁰ La liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues par la FINMA selon l'art. 41 LIMF peut être consultée sous www.finma.ch > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangers reconnues

6 Aspects juridiques

6.1 Constitutionnalité

Le projet se fonde sur les art. 95 et 98 Cst. Pour les conditions-cadres légales du transfert dans le droit ordinaire d'une ordonnance du Conseil fédéral fondée sur l'art. 184 Cst., il est renvoyé au chap. 1.1.4.

6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

Le projet est compatible avec les obligations internationales de la Suisse.

6.3 Forme de l'acte à adopter

Le projet comprend des dispositions importantes fixant des règles de droit, qui doivent, selon l'art. 164, al. 1, Cst., être édictées sous la forme d'une loi fédérale. Les révisions proposées suivent par conséquent la procédure législative normale. Pour les conditions légales du transfert dans le droit ordinaire d'une ordonnance du Conseil fédéral fondée sur l'art. 184 Cst., il est renvoyé au chapitre 1.1.4.

6.4 Délégation de compétences législatives

La réglementation proposée comprend, pour un point, une délégation de compétences législatives, à savoir la compétence du Conseil fédéral de prolonger la durée de validité de l'obligation d'obtenir une reconnaissance (cf. les dispositions finales du projet). La délégation se limite clairement à la durée de validité et elle se rattache au critère du besoin. En outre, il peut, dans certaines circonstances, être nécessaire de prendre rapidement une décision afin de réagir aux évolutions internationales et de créer de la sécurité juridique pour le bon fonctionnement du marché financier.

Pour le reste, le projet règle les états de fait pertinents à l'échelon législatif, si bien qu'il n'y a pas d'autres délégations de compétences législatives.