

# Marché financier : une réglementation modérée plutôt qu'une réorganisation complète

## dossierpolitique

13 avril 2015

Numéro 4

**Place financière** La place financière joue un rôle important pour la Suisse. Elle figure parmi les plus performantes au monde à bien des égards et contribue de manière significative à la création de valeur et à la prospérité de la population. Un marché des capitaux libre et transparent revêt donc une importance cruciale. À la suite des réflexions suscitées par la crise financière, le Conseil fédéral propose maintenant une révision en profondeur : il veut abroger les lois existantes et transférer leur contenu dans de nouveaux textes. De nombreuses nouvelles dispositions y seraient ajoutées. Une telle réorganisation complète est extrêmement risquée. Aujourd'hui, aucun autre domaine n'est aussi fortement réglementé que le marché financier : cette réglementation est justifiée jusqu'à un certain point et même nécessaire. Il faut cependant systématiquement s'assurer de la légitimité des ingérences de l'État et des réglementations.

### Position d'economiesuisse

- ▶ economiesuisse est favorable à une modernisation raisonnable de la réglementation du marché financier et à un alignement sur les standards internationaux.
- ▶ L'organisation s'oppose en revanche à une révision exhaustive et risquée compromettant la sécurité du droit, laquelle serait, en fin de compte, nuisible pour la place financière et les clients.
- ▶ La réglementation doit tenir compte de la diversité des participants, en particulier dans le secteur financier. Il s'agit de faire preuve de mesure et de précision.
- ▶ La LIMF est sur la bonne voie. Certaines dispositions du projet LSFIn/LEFIN vont, en revanche, trop loin. Il convient désormais de suivre, d'un œil critique, les propositions de redimensionnement du Conseil fédéral.



► La stratégie en matière de marchés financiers définit les grands axes de la réglementation du marché financier.

► Le groupe d'experts Brunetti élabore des pistes pour développer la place financière.

► Le comité consultatif «Avenir de la place financière» assurera les échanges entre les acteurs du marché et le législateur.

► Les standards internationaux ont une influence déterminante sur la réglementation suisse.

## La réglementation est un défi permanent

L'État a le devoir de mettre en place un cadre réglementaire adéquat pour le secteur financier, à l'intérieur duquel les entreprises concernées ont suffisamment de liberté pour organiser leurs activités. À la suite de la crise financière de 2008, les pressions nationales et internationales pour une adaptation de la législation en vigueur se sont renforcées. Les grands axes de la réglementation du marché financier définie par la Confédération découlent de la stratégie en matière de marchés financiers adoptée en 2009<sup>1</sup>. Celle-ci fixe quatre objectifs stratégiques :

- fourniture de services de qualité supérieure à l'économie nationale ;
- garantie d'un environnement favorable à la création de valeur ajoutée dans le secteur financier ;
- garantie de la stabilité du système et de son bon fonctionnement ;
- préservation de l'intégrité et de la réputation de la place financière.

Dans son rapport sur la politique du marché financier publié en 2012, le Conseil fédéral a fait le point sur l'avancement des travaux concernant la mise en œuvre des mesures prévues et précisé que la politique concernée poursuivait trois objectifs : la qualité, la stabilité et l'intégrité<sup>2</sup>. À l'époque, il était parvenu à la conclusion que de nombreuses mesures pouvaient déjà être mises en œuvre efficacement.

Fin 2013, le Conseil fédéral a institué un groupe d'experts placé sous la conduite du professeur Brunetti. Dans son rapport final<sup>3</sup>, ce dernier émet des recommandations concernant le processus de réglementation, l'accès au marché, le contexte fiscal suisse et les risques économiques.

Le mandat de ce groupe d'experts a expiré à la fin 2014. En lieu et place, un comité consultatif «Avenir de la place financière» a été établi. Ce comité assurera les échanges réguliers entre les acteurs-clés de la stratégie en matière de marchés financiers et évaluera les défis fondamentaux que doit relever la place financière. Economiesuisse sera représentée au sein de cet organe par ses membres.

### Forte intégration internationale de la Suisse

Les marchés financiers sont fortement interconnectés au niveau international, ce qui explique que la réglementation suisse est largement influencée par les standards internationaux. Le Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>4</sup> joue par exemple un rôle important lors de l'élaboration de nouvelles réglementations applicables aux marchés financiers. Bon nombre des réformes lancées à la suite de la crise financière sont déjà bien engagées.

<sup>1</sup> Axes stratégiques de la politique suisse en matière de marchés financiers, rapport du Conseil fédéral du 16 décembre 2009 en réponse au postulat Graber (09.3209)

<sup>2</sup> Rapport du Conseil fédéral concernant la politique financière de la Confédération en matière de marchés financiers du 19.12.2012

<sup>3</sup> Rapport final du 1.12.2014 du groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers

<sup>4</sup> Le Conseil de stabilité financière (CSF) est une organisation internationale chargée de superviser le système financier mondial et de formuler des recommandations.

### La réglementation doit garantir l'accès aux marchés internationaux

Lors de la formulation de nouvelles réglementations nationales, il s'agit de vérifier systématiquement si elles auront un impact positif sur la garantie de l'accès aux marchés étrangers. Il est clair que des services financiers transfrontaliers ne pourront désormais être fournis que si les réglementations et la supervision du pays exportateur sont soit considérées comme équivalentes, soit conformes aux standards internationaux reconnus. Tel est par exemple le cas au sein de l'UE. D'autres réglementations, comme celles en vigueur aux États-Unis, ont des effets extraterritoriaux, de sorte que leur champ d'application s'étend aux intermédiaires financiers domiciliés à l'étranger.

## Niveaux réglementaires

La réglementation et la supervision des marchés financiers opèrent à plusieurs niveaux :

- ▶ Réglementation et supervision macroprudentielle
- ▶ Réglementation et supervision microprudentielle
- ▶ Autorégulation

▶ Surveillance de la stabilité du système financier dans son ensemble.

### Supervision macroprudentielle

La supervision macroprudentielle a pour objectif d'assurer la stabilité du système financier. Ces mesures visent, d'une part, à renforcer la résistance du système financier aux conséquences d'un ralentissement conjoncturel et, d'autre part, à prévenir l'accumulation de risques systémiques. L'approche macroprudentielle englobe des instruments structurels tels que des instructions communiquées directement aux établissements financiers, par exemple dans le but de limiter les expositions donnant lieu à une concentration de risques et de renforcer la capacité de résistance des participants au marché.

▶ Supervision d'acteurs individuels.

### Surveillance microprudentielle

La supervision microprudentielle s'exerce au niveau des prestataires de services financiers. L'octroi d'une licence bancaire est, par exemple, assorti de nombreuses conditions : l'établissement financier qui en fait la demande doit notamment présenter une capitalisation suffisante et disposer des compétences professionnelles requises ; son conseil d'administration et sa direction doivent en outre jouir d'une bonne réputation. La FINMA contrôle si les conditions requises sont respectées et peut engager des mesures coercitives si nécessaire.

▶ L'autorégulation est un principe d'organisation important qui a fait ses preuves.

### Autorégulation

Enfin, le marché financier suisse se caractérise aussi par une autorégulation efficace. L'autorégulation est un instrument de surveillance éprouvé sur la place financière helvétique, et constitue un pilier essentiel de l'architecture de notre marché financier. La LFINMA prévoit explicitement des principes d'autorégulation et demande à l'autorité de surveillance du marché financier de soutenir l'autorégulation et de lui laisser suffisamment de place. La loi sur le blanchiment d'argent (LBA) prévoit également la possibilité d'instaurer un organisme d'autorégulation.

▶ Une reconnaissance officielle confère une plus grande légitimité à l'autorégulation.

L'autorégulation peut jouer un rôle encore plus important si un cadre étatique approprié est mis en place. Ce dernier consiste en la reconnaissance de l'autorégulation comme un standard minimal, ou peut prendre la forme d'un mandat conféré par le législateur. Cette reconnaissance accroît la légitimité, l'efficacité et la crédibilité des normes d'autorégulation tout en éliminant les faiblesses potentielles du processus. Elle contribue également à ce que l'autorégulation soit considérée comme une alternative équivalente à la réglementation

étatique, en Suisse comme à l'étranger. La reconnaissance et la mise en œuvre de l'autorégulation comme un standard minimal ont par exemple été expressément normalisées dans la LFINMA<sup>5</sup>. Lors du troisième examen par pays, le Groupe d'action financière (GAFI) a également jugé le système d'autorégulation destiné à lutter contre le blanchiment d'argent adéquat en comparaison internationale et équivalent à la régulation étatique.

#### **Motifs d'une réglementation des marchés financiers**

Les raisons pouvant rendre nécessaire une régulation des marchés financiers sont très diverses :

#### **Risques systémiques**

Le marché financier présente quelques particularités, qui sont encore accentuées par le lien étroit entre le système financier et les autres participants (notamment les emprunteurs, les investisseurs, les caisses de pension, etc.).

#### **Asymétrie des informations**

Les clients d'un intermédiaire financier ne sont pas toujours bien informés de la cote de crédit de celui-ci et de la qualité des produits financiers proposés. La concurrence ne joue donc qu'un rôle subordonné lors du choix du meilleur produit. Ici, une réglementation raisonnable peut remplacer la concurrence.

#### **Aspects politico-économiques**

Les crises du secteur financier peuvent avoir de graves conséquences et causer des dommages économiques à de larges couches de la population. Comme on l'a vu lors de la dernière crise financière, il en résulte des coûts et des risques considérables pour l'État et, au bout du compte, pour la collectivité. Le problème est encore aggravé par la thématique «too big to fail»<sup>6</sup>. Dans le cas d'entreprises d'importance systémique, le risque de faillite peut conduire à une obligation d'assurance implicite des risques privés par la collectivité. Pour atténuer ces risques, l'État a la possibilité d'introduire des réglementations et des mécanismes de surveillance afin de prévenir les situations présentant un danger potentiel.

## **Limitation des ingérences réglementaires**

► Les mécanismes de marché prévalent. Des réglementations ne doivent être édictées que là où cela est indispensable à titre de soutien.

La préservation de la liberté économique et du droit de propriété est le critère essentiel de toute ingérence dans l'économie de marché. Dans un cadre juridique libéral, il convient de faire jouer les forces du marché. Les ingérences réglementaires doivent se limiter au strict minimum. Les aspects suivants doivent dans tous les cas être pris en considération lors de l'élaboration de projets de réglementation<sup>7</sup> :

- Nécessité (subsidiarité)
- Proportionnalité
- Préservation de l'attrait de la place financière
- Rapport coût/bénéfice
- Cohérence et coordination avec la réglementation en vigueur
- Différenciation nécessaire (pas de «taille unique»)

<sup>5</sup> Cf. art. 7 al. 3 LFINMA

<sup>6</sup> On entend par banque d'importance systémique («too big to fail» en anglais ou «trop grand pour être mis en faillite») les établissements dont la défaillance porterait gravement atteinte au système financier suisse.

<sup>7</sup> Voir aussi le rapport du Conseil fédéral concernant la politique financière de la Confédération en matière de marchés financiers du 19.12.2012, p. 17 ss., qui peut être consulté à l'adresse <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02679/index.html?lang=fr>

- Répercussions sur la concurrence et l'accès au marché
- Systématique et clarté des normes
- Prise en considération des standards internationaux
- Consultation des milieux concernés
- Transparence vis-à-vis du public
- Coordination avec les autorités et d'autres instances

► L'estimation des coûts engendrés par la réglementation est compliquée et ne suffit pas toujours.

#### **Le fardeau réglementaire net**

La réglementation et la surveillance engendrent des coûts. Le grand défi consiste à déterminer en pratique le degré optimal de la réglementation. Une réglementation lacunaire peut générer des risques superflus, alors qu'une législation allant trop loin peut asphyxier le marché et freiner la capacité d'innovation. Le fardeau réglementaire net correspond à la différence entre la valeur ajoutée et les coûts de la réglementation, avant et après l'introduction de celle-ci. En pratique, il est cependant difficile de déterminer cette valeur.

Les milieux économiques demandent depuis des années de procéder à une analyse coût-bénéfice avant d'introduire une nouvelle réglementation. C'est ce qui découle des principes en matière de régulation déjà évoqués, mais aussi de la ligne directrice n° 8 de la FINMA<sup>8</sup> notamment. En pratique, il est cependant rare que de telles analyses soient effectuées, ou alors ces dernières ne vont pas suffisamment loin.

#### **Arbitrage réglementaire vs. réglementation à outrance**

Les acteurs soumis à une réglementation tendent à se livrer à une pratique appelée « arbitrage réglementaire »<sup>9</sup>. L'entité assujettie à la réglementation va tenter de délocaliser certaines activités et segments réglementés vers des zones ne connaissant pas de telles réglementations ou des législations moins sévères. Les contre-mesures risquent de conduire à une « réglementation à outrance ». Le maillage international des marchés ainsi que la complexité croissante du droit et des produits financiers toujours plus opaques créent sans cesse de nouveaux besoins en matière de réglementation. Cette situation conduit à une course sans fin entre les régulateurs et les régulés. Ce phénomène, qui n'est pas forcément mauvais en soi, est aussi une conséquence d'un marché dynamique fonctionnant bien.

## **Réglementations du marché financier en vigueur**

### **Acteurs**

#### **Banque nationale**

La Banque nationale suisse (BNS) conduit la politique monétaire du pays en sa qualité de banque centrale indépendante. La Constitution fédérale et la loi lui enjoignent de se laisser guider par les intérêts généraux du pays. Son objectif prioritaire est d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Elle crée ainsi des conditions propices au développement économique.

► La Banque nationale s'est vu confier divers mandats et compétences lui permettant d'influencer de manière décisive la réglementation et les acteurs du marché financier.

<sup>8</sup> Lignes directrices de la FINMA : <http://www.finma.ch/fr/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-f.pdf>

<sup>9</sup> Le terme d'arbitrage désigne le fait de tirer profit des écarts de prix entre diverses Bourses ou marchés. En matière de réglementation, ce principe fonctionne aussi entre les blocs économiques et segments connaissant des prescriptions différentes.

Pour remplir sa mission, la Banque nationale dispose de compétences étendues en matière de politique monétaire. Elle contribue également dans une large mesure à la stabilité du système financier en analysant les sources de danger potentielles et en indiquant les mesures à engager. Elle participe aussi à l'élaboration et à la mise en œuvre du cadre réglementaire de la place financière. Enfin, elle surveille les infrastructures financières d'importance systémique.

Les tâches principales de la BNS consistent à approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses, à assurer l'approvisionnement en numéraire, à faciliter et assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire, à gérer les réserves monétaires et à contribuer à la stabilité du système financier. Une autre tâche de la BNS, à savoir participer à la coopération monétaire internationale, est désormais mentionnée explicitement.

La BNS accomplit actuellement ses tâches en recourant principalement aux instruments opérationnels. Les attributions en matière de politique monétaire désignées en tant qu'«instruments relevant de la puissance publique» dans l'actuelle LBN diffèrent des instruments opérationnels en ce sens que la Banque nationale n'intervient pas sur le marché libre comme vendeur ou comme acquéreur, mais peut obliger les sujets économiques – le plus souvent des banques – à adopter un certain comportement.

#### **Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA)**

En tant qu'autorité de surveillance indépendante, la FINMA a pour objectif de protéger les créanciers, les investisseurs et les assurés, et de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers. Ce faisant, elle contribue à améliorer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse.

Les tâches de la FINMA sont décrites dans la LFINMA en vigueur. Outre les questions organisationnelles concernant l'institution, cette loi énonce les principes fondamentaux de la réglementation des marchés financiers, inclut un règlement relatif à la responsabilité et des instruments de surveillance et prévoit des sanctions. La LFINMA chapeaute donc toutes les autres lois sur la surveillance des marchés financiers.

L'intégration de la FINMA à la surveillance macroprudentielle se fonde sur l'art. 5 LFINMA, en vertu duquel le but de la surveillance des marchés financiers est d'assurer le bon fonctionnement de ces derniers. Le mandat de la FINMA ne se limite donc pas seulement au contrôle de la solvabilité et de la stabilité des institutions financières soumises à une surveillance, mais englobe également une composante allant au-delà des limites institutionnelles.

Afin d'assurer une délimitation claire des tâches et régler la collaboration dans le domaine de la stabilité financière, la FINMA, la BNS et le Département fédéral des finances ont défini ensemble la nature de leur coopération en cas de crise financière présentant un danger pour l'économie.

#### **Organismes d'autorégulation**

Une autorégulation bénéficiant d'un cadre étatique peut avoir des effets de grande portée. C'est pourquoi elle devrait, dans l'intérêt des parties concernées, satisfaire à des exigences bien précises en ce qui concerne les processus et les conséquences. Les réglementations doivent en particulier être transparentes et aisément accessibles. Les normes d'autorégulation doivent en outre être promulguées et modifiées en coordination avec les autorités nationales. Toutes les parties concernées doivent par ailleurs être entendues de manière appropriée dans le processus de régulation.

► L'autorité de surveillance (FINMA) assure la protection des intérêts des clients et renforce la confiance dans la place financière.

► De nombreuses organisations d'autorégulation assument d'importantes tâches complémentaires.

L'Association suisse des banquiers (ASB), la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA), le SWX Swiss Exchange (SWX) et la Chambre fiduciaire (CF) sont les principales organisations d'autorégulation en Suisse. En matière de blanchiment d'argent, l'organisme d'autorégulation (OAR) assume d'importantes tâches qui lui sont attribuées par la LBA.

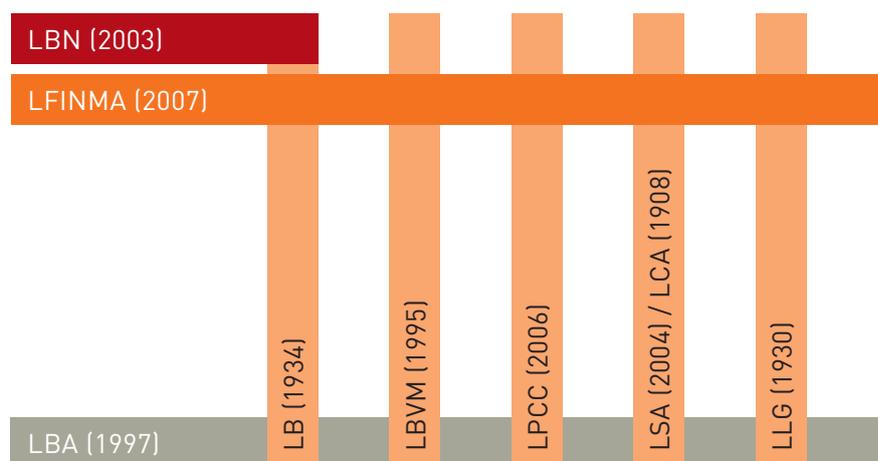
## Architecture législative

**Figure 1**

► Le marché financier suisse est régi par différentes lois, dont celle sur les banques et celle sur le blanchiment d'argent.

### Architecture de la réglementation des marchés financiers

Un réseau de lois spécifiques



Source : DFF, economiesuisse, 2015

#### Loi sur les banques (LB)

La loi sur les banques et les caisses d'épargne règle, entre autres, l'autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) indispensable à tout établissement souhaitant agir en tant que banque. Elle impose des obligations prudentielles et civiles ainsi que le maintien du secret dans le cadre du devoir de diligence. La loi précise aussi que le volume de fonds propres et de réserves détenu par les banques doit dépasser les exigences en la matière selon les normes de Bâle. C'est pourquoi, sur la scène internationale, les banques suisses sont réputées très sûres.

#### Loi sur les bourses (LBVM)

La loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières règle l'exploitation des bourses et les activités de négoce liées aux valeurs mobilières.

#### Loi sur les placements collectifs (LPCC)

La loi sur les placements collectifs de capitaux vise à renforcer la place suisse des fonds de placement en réponse à la mondialisation croissante des opérations financières et à la concurrence accrue entre les places financières internationales. L'ancienne législation fédérale sur les fonds de placement a été adaptée aux règles européennes révisées et étendue à d'autres formes de placements collectifs.

#### Loi sur le blanchiment d'argent (LBA)

La loi concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier doit éviter que des fonds provenant d'activités criminelles n'entrent dans le circuit économique légal, infiltrant ainsi l'économie suisse et/ou internationale et affectant la réputation de la place financière.

**Loi sur l'émission de lettres de gage (LLG)**

La lettre de gage suisse est un papier-valeur comparable à une obligation d'emprunt, adossé à des sûretés hypothécaires légales particulières. Les principes essentiels régissant l'activité des lettres de gage sont inclus dans cette loi fédérale.

**Loi sur la surveillance des assurances (LSA)**

La loi sur la surveillance des entreprises d'assurance réglemente la surveillance des entreprises d'assurance et des intermédiaires d'assurance par la Confédération, afin de protéger les assurés contre les risques d'insolvabilité des entreprises d'assurance et contre les abus.

**Loi sur le contrat d'assurance (LCA)**

La loi sur le contrat d'assurance régit les relations contractuelles entre les entreprises d'assurances et leurs clients.

**Nombreuses ordonnances et circulaires en plus**

À cela s'ajoutent de nombreuses ordonnances d'exécution détaillées, comme les ordonnances du Conseil fédéral sur les audits des marchés financiers, les banques, les fonds propres, les placements collectifs, les bourses, la surveillance ou l'émission de lettres de gage ainsi que les ordonnances et circulaires de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

## Développement de la réglementation des marchés financiers

► L'accent de la réglementation des marchés financiers se déplace.

Pour qu'une réglementation fonctionne durablement, il faut sans cesse la contrôler, la remettre en question et l'adapter le cas échéant. Ces dernières années, la réglementation des marchés financiers s'est enrichie de nouveaux domaines réglementaires et en a vu d'autres croître en importance. Les leçons tirées de la récente crise financière ont contribué à renforcer la stabilité du secteur financier. En même temps, la lutte contre le blanchiment d'argent, la corruption et le financement du terrorisme a gagné en actualité. Sur la scène politique, les préoccupations liées à la protection des consommateurs exercent une plus grande influence. Enfin, les milieux économiques se concentrent surtout sur l'accès, primordial, aux marchés financiers internationaux.

► La place financière suisse a besoin du libre accès aux marchés étrangers.

**Orientation internationale**

La Suisse peut se targuer de disposer d'une place financière très compétitive. Elle est tributaire de marchés totalement accessibles, d'autant que son marché indigène est plutôt étroit. Suite à la crise financière, de nombreux pays ont instauré des mesures qui limitent la circulation transfrontière des capitaux et des services. La Suisse a besoin de pouvoir accéder sans discrimination aucune à ces marchés et doit donc, lorsqu'elle adapte ses propres réglementations, rester attentive à la manière dont elle peut elle-même contribuer à rendre cet accès plus simple.

► Des réglementations harmonisées offrent les meilleures conditions pour accéder aux marchés.

**Équivalence**

Pour la politique des marchés financiers, le développement du droit européen présente autant de chances que de risques. L'harmonisation du régime applicable aux États tiers fixe un cadre de référence clair pour les pays comme la Suisse. Les prestataires de services financiers qui remplissent ces critères sont récompensés en pouvant accéder aux marchés concernés. La LIMF s'inscrit dans cette optique.

L'examen étant mené unilatéralement par l'Union européenne, son résultat n'est pas totalement assuré pour un État tiers tel que la Suisse. Toutefois, une stratégie d'équivalence peut se révéler utile pour la Suisse, y compris dans les domaines qui ne relèvent pas du principe de l'État tiers.

► Il est approprié de se fonder sur les principaux standards des partenaires commerciaux les plus importants.

Pour conserver le potentiel d'affaires et éviter les risques de réputation, il est généralement judicieux d'organiser sa propre réglementation des marchés financiers en s'inspirant des normes internationales les plus courantes ou des règles appliquées par les principaux partenaires commerciaux. Si les prestataires de services financiers privilégient des règles si possible uniformes, c'est aussi par souci des coûts. Des réglementations hétérogènes augmentent le travail de mise en œuvre et de contrôle des exigences et, par conséquent, les risques opérationnels et juridiques connexes. L'application d'exigences internationales à l'échelle nationale doit éviter de créer de nouvelles règles spécifiques, souvent critiquées sous l'appellation « Swiss finish », qui créent un désavantage concurrentiel inutile pour les entreprises du pays.

► L'accès aux marchés doit être planifié et garanti au-delà du principe d'équivalence.

Pour les prestataires de services financiers intéressés par l'accès aux marchés, une politique suisse des marchés financiers axée exclusivement sur l'équivalence n'offre pas de sécurité durable en matière de planification. Souvent, le principe d'équivalence permet seulement de conserver un accès existant, dans les cas où la réglementation européenne prévoit pareil impératif. Pour assurer et améliorer l'accès aux marchés, il convient donc de le compléter par des options développant leurs effets sur le long terme.

► Les intérêts des consommateurs sont légitimes, mais doivent tenir compte de l'investisseur responsable.

#### **Modernisation adéquate de la protection des investisseurs**

La protection des consommateurs est généralement liée aux questions d'adaptation dans la réglementation des marchés financiers. Rien ne s'oppose à une protection moderne des investisseurs, mais en visant une clientèle responsable et bien renseignée. Une transparence adéquate en matière de risques des produits, de coûts et de rémunération des tiers ainsi que la communication des conflits d'intérêts sont élémentaires dans cette optique. Les mesures correspondantes ne doivent cependant jamais fausser la concurrence sur le marché ni s'ingérer de manière disproportionnée dans la relation entre investisseur et prestataire de services financiers. Il n'appartient pas à l'État de tenir les investisseurs potentiels en tutelle en leur interdisant certains placements. Cette responsabilité doit rester la leur. Les investisseurs en instruments financiers sont rarement des personnes démunies ou inexpérimentées, mais plutôt des connaisseurs avisés en affaires capables d'évaluer objectivement les risques.

## **Refonte de l'architecture des marchés financiers**

► La pression politique s'exerce au détriment du bon sens dans les réformes engagées.

Dans un souci de qualité sur le long terme, il faut, comme mentionné plus haut, régulièrement soumettre les réglementations à un examen critique et les adapter en cas de besoin. En Suisse, la pression politique s'est fortement accrue en faveur d'une révision totale de la réglementation des marchés financiers, sous l'influence de certaines expériences lors de la crise financière. La Confédération semble pourtant avoir perdu le sens de la mesure et a ouvert un énorme chantier législatif pour une refonte plus ou moins complète de la législation en vigueur.

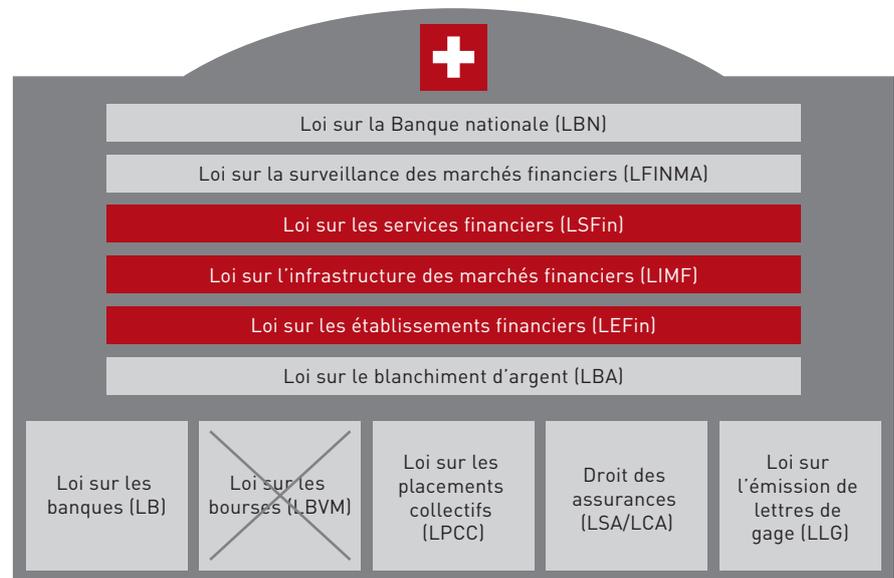
La nouvelle architecture des marchés financiers reposera sur six niveaux, dont l'actuelle loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA) et les projets législatifs sur les services financiers (LSFin), l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) et les établissements financiers (LEFin). La loi sur les banques et la loi sur les bourses disparaîtront pour être intégrées à la nouvelle architecture législative.

**Figure 2**

► La nouvelle infrastructure des marchés financiers imaginée comprend six niveaux.

**Nouvelle architecture des marchés financiers**

Projet de refonte



Source : ASB, illustration economiesuisse

► LIMF, LSFin, LEFin devraient entièrement remanier le système existant.

Les trois grands projets législatifs LIMF, LSFin et LEFin visent donc une refonte du système existant. La révision de la loi sur le blanchiment d'argent récemment décidée par le Parlement affectera elle aussi les intervenants sur le marché et entraînera de lourdes charges additionnelles.

**Engagement d'économiesuisse**

economiesuisse accompagne ces projets législatifs en gardant à l'esprit une vision économique globale. Elle contribue à la discussion de façon critique, mais constructive. L'objectif est d'éviter les excès réglementaires et de conserver un accès garanti aux marchés étrangers pour les entreprises suisses. La tâche essentielle dévolue à l'État doit rester de fixer le contexte économique global approprié, à l'intérieur duquel les entreprises peuvent développer leurs propres modèles d'affaires menant au succès.

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

Suite à la crise financière mondiale de 2008, les chefs d'État et de gouvernement des pays les plus industrialisés ont décidé d'améliorer la transparence et la sécurité du négoce de dérivés hors bourse (négoce de dérivés OTC). En juillet 2012, l'Union européenne a adopté le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (European Market Infrastructure Regulation ou EMIR)<sup>10</sup>. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) est chargée de sa mise en application.

<sup>10</sup> Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil

► La LIMF règle les infrastructures des marchés financiers et le négoce de produits dérivés.

► La LIMF doit permettre l'accès au marché international.

► La LSFIn doit renforcer la protection des investisseurs et instaurer un code de conduite commun à tous les acteurs.

► La LEFin veut uniformiser les règles de surveillance pour tous les prestataires de services financiers.

► La procédure de consultation pour la LSFIn et la LEFin est achevée, le Conseil fédéral a pris les premières décisions de principe. Le message suivra au plus tôt fin 2015.

La LIMF est le pendant suisse d'EMIR. Son objectif est d'adapter la réglementation des infrastructures des marchés financiers et du négoce de dérivés aux évolutions du marché et aux exigences internationales. Les entreprises ayant leur siège en Suisse, contreparties financières (banques, par exemple) autant que non financières (entreprises énergétiques, par exemple) sont touchées directement, de nombreuses autres entreprises indirectement.

Le Conseil fédéral a adopté le projet de loi de la LIMF début septembre 2014, son entrée en vigueur est prévue pour début 2016 au plus tôt. L'objectif est de mettre en place une réglementation passant le test d'équivalence en comparaison internationale : la loi doit ainsi permettre d'accéder aux marchés tout en tenant compte de manière adéquate des particularités helvétiques.

### Loi sur les services financiers (LSFin)

Les grands axes de la LSFIn ont été marqués par de nombreuses questions controversées et les résultats de la consultation sont actuellement en cours d'analyse. Le message du Conseil fédéral n'est pas attendu avant fin 2015, mais une décision de principe a été communiquée au mois de mars. Le but central de cette nouvelle loi est de renforcer la protection des investisseurs qui font appel aux prestataires de services financiers, en uniformisant les règles de conduite imposées à ces derniers dans leurs relations clientèle.

### Loi sur les établissements financiers (LEFin)

Les résultats de la consultation sont, là aussi, en cours d'analyse. Cette loi vise à régler la surveillance de tous les prestataires de services financiers pratiquant, sous quelque forme que ce soit, la gestion de fortune. L'obligation d'assujettissement des gestionnaires de fortune est un thème discuté depuis des années par des commissions d'experts, lors d'interventions parlementaires, et par les théoriciens. Les discussions portent aussi bien sur des aspects relevant du droit de la concurrence que sur la forte disparité en matière de réglementation entre la Suisse et les pays environnants. La LEFin propose d'associer les gestionnaires de fortune à un système d'autorisation en cascade. L'introduction d'une surveillance étendue des simples gestionnaires de fortune est assurément la nouveauté la plus fondamentale et controversée de la LEFin. Le projet propose encore d'autres adaptations majeures, telles que la transposition de nombreuses lois existantes (dont la LB et la LBVM) dans la LEFin et l'exigence d'une stratégie de l'argent propre.

Le 31 octobre 2014, economiesuisse a soumis sa prise de position circonstanciée sur la LSFIn et la LEFin<sup>11</sup>. La Confédération doit à présent l'analyser, ainsi que d'autres prises de position, réviser les projets de loi et les soumettre au Parlement avec un message attendu pour fin 2015 au plus tôt. Le 13 mars 2015, le Conseil fédéral a cependant déjà pris les premières décisions de principe : il renonce au renversement du fardeau de la preuve, au tribunal arbitral et au fonds destiné à la prise en charge des frais de procès. D'autres décisions de principe concernent le maintien de la loi sur les banques (nécessitant une harmonisation avec la LEFin) et la reprise des dispositions sur la conformité à la réglementation fiscale dans la loi d'application de l'échange automatique de renseignements (EAR) plutôt que dans la LEFin.

Il est déjà certain que le projet de révision LSFIn/LEFin sera surchargé. Le Parlement traitera vraisemblablement cette question en 2016.

<sup>11</sup> Cf. prise de position d'economiesuisse du 31 octobre 2014 dans le cadre de la procédure de consultation sur la LSFIn et la LEFin, disponible en allemand à l'adresse [http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF/%20Download%20Files/VNL\\_FIDLEG\\_20141031.pdf](http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF/%20Download%20Files/VNL_FIDLEG_20141031.pdf)

## Révision pondérée de l'architecture des marchés financiers

► Toute adaptation des réglementations complexes doit être soigneusement soupesée.

► La LIMF est bien engagée et doit rapidement être appliquée.

► Dans le cas de la LSFIn, il n'y a pas de contrainte temporelle extérieure.

► Il faut garantir que le texte de loi ne soit pas surchargé.

► Le redimensionnement de la LEFin doit uniquement viser à combler les lacunes réglementaires existantes.

La réglementation des marchés financiers est d'une complexité évidente et toute adaptation du système en place doit donc s'effectuer avec un soin minutieux. Le besoin d'adaptation est faible pour certains projets législatifs en cours, important pour d'autres.

### LIMF

Le message du Conseil fédéral a répondu à bon nombre des points mis en évidence par la consultation. Message et projet de loi sont prêts depuis début septembre 2014 et le traitement parlementaire a débuté, de sorte que la loi pourrait entrer en vigueur début 2016 au plus tard. S'il y a urgence en la matière, c'est parce que la Suisse est obligée d'adapter ses textes de loi si elle ne veut pas courir le risque de ne plus pouvoir accéder aux marchés financiers internationaux. La décision du Conseil national prise le 20 mars 2015 est réjouissante : la LIMF reste en bonne voie.

economiesuisse salue l'orientation générale du projet de loi. Réglementer les infrastructures des marchés financiers et le négoce hors bourse de produits dérivés en accord avec les normes internationales est indispensable, mais uniquement dans la mesure où cela sert à garantir l'accès aux marchés. À défaut, les entreprises risquent de subir des désavantages concurrentiels. La plupart des propositions d'adaptation soumises par economiesuisse dans le cadre de la consultation ont été prises en compte<sup>12</sup>.

### LSFin

Contrairement à la LIMF, ni l'évaluation des résultats de la consultation ni le processus parlementaire qui s'ensuivra ne revêtent un caractère d'urgence pour la LSFIn et la LEFin. Cela signifie qu'il est tout à fait possible de revoir le texte de la LSFIn en profondeur.

Selon economiesuisse, il faut impérativement adapter ce texte de loi. Même après les décisions de principe du Conseil fédéral, le projet législatif reste surchargé. Les milieux économiques estiment qu'il vaut mieux développer la protection des investisseurs de manière ciblée et pondérée.

### LEFin

Le but du projet de la LEFin était d'abroger le cadre législatif établi en matière de réglementation des marchés financiers et de reprendre son contenu dans une nouvelle loi. Le Conseil fédéral a toutefois décidé que la loi sur les banques, au moins, serait maintenue. D'autres possibilités permettant de conserver la sécurité juridique devront cependant être étudiées. La LEFin doit se limiter à combler les lacunes dans le domaine des gestionnaires de fortune, des conseillers en placement et des trusts. Pour mieux tenir compte des besoins et particularités des différents prestataires de services financiers et, surtout, pour ne pas mettre en danger leur existence, la LEFin doit être radicalement élaguée et sa conception revue de fond en comble. Par ailleurs, la LEFin devrait contenir des références aux autres lois spéciales qui restent valables (loi sur les bourses, loi sur les placements collectifs) au lieu de les remplacer. Les milieux économiques s'opposent clairement à une révision totale de la réglementation des marchés financiers.

<sup>12</sup> Cf. prise de position d'economiesuisse du lundi 31 mars 2014 dans le cadre de la procédure de consultation sur la LIMF, disponible en allemand à l'adresse [http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF%20Download%20Files/VNL\\_finanzmarktinfrastruktur\\_20140331.pdf](http://www.economiesuisse.ch/fr/PDF%20Download%20Files/VNL_finanzmarktinfrastruktur_20140331.pdf)

## Conclusion

► Un rapprochement avec les normes internationales est indispensable pour garantir l'accès aux marchés. Les autres adaptations doivent se limiter à des points précis. Un remaniement complet est exagéré et dangereux.

Toute réglementation exige mesure et précision. Les déclarations politiques n'ont pas leur place dans les lois régulant les marchés financiers. Un rapprochement avec les normes internationales est indispensable et la modernisation pondérée des lois souhaitable. Il n'en faut pas plus. Reste à voir si la décision de principe du Conseil fédéral du 13 mars 2015 et l'adaptation en conséquence du projet global LSFIn/LEFin suffiront. D'une manière générale, la tendance à s'inspirer systématiquement de l'étranger pour décider où et comment réglementer davantage est préjudiciable. Si chaque événement médiatisé entraîne l'adoption d'une réglementation induite, la compétitivité en pâtit, tout comme la sécurité juridique, la diversité des produits proposés et, au final, les clients.

### **Pour toute question :**

cecile.riviere@economiesuisse.ch

erich.herzog@economiesuisse.ch