

# L'évolution de la réglementation internationale constitue un défi pour la politique suisse à l'égard des marchés financiers

Les marchés financiers sont fortement imbriqués au niveau international. Il n'est, dès lors, guère surprenant que le droit étranger et les normes internationales prennent une importance grandissante auprès du secteur financier suisse. Celui-ci est tourné vers les marchés extérieurs et veut pouvoir y accéder tout en maintenant sa compétitivité. La marge de manœuvre du pays tend à diminuer dans ce contexte, mais il en reste lorsqu'il s'agit de transposer les normes internationales dans le droit national; il convient d'en tirer parti. Une réglementation compatible avec les exigences internationales ne garantit toutefois pas l'accès aux marchés.



Des places financières comme Londres montrent qu'il est possible de réussir dans un environnement concurrentiel malgré la forte convergence réglementaire qui caractérise l'UE.

Photo: Keystone

Même dans un cadre international en quête d'harmonisation, une réglementation avisée offre des occasions de différenciation et donc d'avantages concurrentiels. Les places financières de Londres ou du Luxembourg en sont une bonne illustration: malgré la forte convergence réglementaire qui caractérise l'UE, toutes deux sont parvenues à tirer leur épingle du jeu, montrant au passage l'importance d'une politique prévoyante à l'égard des marchés financiers. Un aménagement

ciblé des conditions-cadres va dans le sens de toute l'économie. Des services financiers de très bonne qualité ne peuvent que servir les ménages et les entreprises, créer de la valeur ajoutée et générer des emplois.

La politique suisse des marchés financiers doit notamment garantir un dosage cohérent des instruments à disposition. Elle sert ainsi de cadre de référence pour l'élaboration de la réglementation tant nationale qu'internationale:

1. La politique des marchés financiers fixe des objectifs clairs, à respecter lors de la définition des conditions-cadres et donc dans la réglementation appropriée. Ces objectifs sont la qualité, la stabilité et l'intégrité<sup>1</sup>.
2. La réglementation des marchés financiers doit, en outre, s'appuyer sur divers principes. Il convient ainsi de se fonder sur des réflexions de type coût/bénéfice, la création de conditions uniformes et donc neutres pour la concurrence ou encore des normes reconnues au niveau international. De même, il faut très tôt associer au processus réglementaire les acteurs concernés.



**David S. Gerber**  
Chef de la section Politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI)



**Fred Bürki Kronenberg**  
Avocat, chef suppléant de la section Politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI)

3. Il est crucial pour la Suisse, place financière majeure, de participer activement à la définition des normes internationales. Cela suppose de faire valoir à chaque fois ses intérêts dans les principaux organes de normalisation.

### Évolution du cadre juridique européen

Au niveau mondial, la fourniture de services par des intermédiaires financiers étrangers fait l'objet de réglementations très différentes et le plus souvent restrictives. Les conditions d'accès au marché vont de l'ouverture par principe à un régime d'interdiction complète. Elles dépendent du secteur d'activité. Suite à la crise mondiale, la réglementation des marchés financiers a été considérablement durcie en bien des endroits, principalement pour renforcer la capacité de résistance des systèmes financiers et pour améliorer la transparence ainsi que la protection des clients. À l'instar des États-Unis, l'Union européenne (UE) a lancé une vaste réforme de la réglementation des marchés financiers applicable à tout l'EEE. Au départ, les mesures adoptées visaient à garantir la stabilité systémique et à renforcer la protection des clients. Les dispositions actuelles mettent davantage l'accent sur la croissance. Cette réforme vise par ailleurs à accélérer l'harmonisation et l'intégration du marché intérieur des services financiers, en unifiant les règles régissant l'accès des prestataires financiers d'États tiers au marché de l'UE/EEE.

### Conséquences pour la Suisse

La politique suisse à l'égard des marchés financiers prend très au sérieux la réforme en cours. Aux yeux de la branche, l'accès à l'UE/EEE est d'une importance vitale pour le marché financier suisse, ses intermédiaires y exportant une part importante de leurs services. Par sa grande proximité tant géographique que culturelle, l'UE/EEE constitue traditionnellement un important débouché pour les banques suisses. Le marché intérieur européen demeure dès lors attrayant pour les affaires transfrontalières, en dépit de son faible dynamisme et d'une tendance à la saturation. Si des parties importantes du marché financier de l'UE se fermaient à la Suisse, la compétitivité de sa place financière en souffrirait. La première question qui se pose concerne donc la marge de manœuvre dont dispose le pays afin de garantir, ou du moins de faciliter durablement, l'accès des prestataires financiers suisses à l'UE/EEE ainsi qu'à d'autres marchés importants (en expansion).

### L'équivalence, une solution unique?

Un survol du secteur financier révèle que bien des réglementations adoptées ou en préparation au sein de l'UE prévoient des régimes d'États tiers parfois très différents. Dans certains cas, l'accès au marché intérieur pour les prestataires financiers d'États tiers dépend de l'existence d'une réglementation comparable dans le pays d'origine dudit prestataire. Initialement évoquée dans les relations entre l'UE et les États-Unis, l'équivalence a été reprise par la suite dans la réglementation européenne, où elle fait partie intégrante des règles harmonisées applicables aux États tiers.

### L'équivalence peut être une chance...

La solution fondée sur l'équivalence, choisie par la Commission européenne, comporte de nombreux avantages pour la Suisse, à commencer par la création de dispositions réglant uniformément l'accès des États tiers au marché intérieur européen. Les actuelles prescriptions nationales d'accès au marché, encore très disparates, seraient abolies au profit de conditions concurrentielles identiques pour tous les prestataires étrangers désireux d'opérer dans l'UE/EEE. En matière de politique intérieure, les difficultés seraient relativement modérées pour la Suisse, puisqu'en fin de compte une stratégie fondée sur l'équivalence garantirait que les processus législatifs évoluent au gré des intérêts des acteurs concernés. Là où les avantages d'un accès au marché priment, des règles équivalentes seraient recherchées et là où les coûts sont jugés excessifs, une solution autonome serait privilégiée. Au niveau des délais, la solution fondée sur l'équivalence offre généralement – pour autant que le besoin de réglementation ait été identifié à temps – la flexibilité nécessaire pour obtenir l'accès convoité au marché. Économiquement parlant, le fait de se prononcer dans chaque cas d'espèce sur une réglementation équivalente recèle un potentiel de valeur ajoutée d'autant plus élevé que l'équivalence serait expressément visée dans les domaines s'annonçant rentables. On aurait par ailleurs affaire à une réglementation de droit suisse avec les compétences et les voies de recours que cela comporte.

### ... mais aussi un risque

Cette approche constitue, à première vue, une voie royale. Or, elle n'est pas sans inconvénients. Ainsi, l'ampleur des examens requis pour évaluer l'équivalence des normes varie fortement selon le projet de réglementation, et il n'existe pas de définition claire et constante des critères

Encadré 1

### La politique suivie par le Conseil fédéral lors de l'élaboration de la réglementation relative aux marchés financiers

La politique du Conseil fédéral à l'égard des marchés financiers prévoit différents principes à respecter en élaborant la réglementation<sup>a</sup>. Il en a été tenu compte lors du chantier de la LSFIn/LEFin, comme le montrent les exemples suivants: ces lois visent à augmenter l'attrait de la place financière, en définissant un cadre comparable au droit européen, de façon à vaincre les obstacles réglementaires à l'accès au marché. La législation horizontale veille encore à garantir la *neutralité concurrentielle* pour tous les prestataires distribuant des produits financiers. Cela vaut aussi pour les prestataires de services transfrontaliers basés à l'étranger, qui n'auront pas à surmonter de difficultés organisationnelles disproportionnées, telle l'obligation d'ouvrir une succursale. Des réflexions ont été faites, durant le processus législatif, sur les *coûts et l'utilité* pour les acteurs du marché, et la réglementation a fait l'objet d'une analyse d'impact. Par souci d'élaborer en toute transparence une *réglementation claire et conçue en collaboration avec les milieux intéressés*, une audition a été organisée de bonne heure. Elle a permis d'informer et d'entendre le grand public et les milieux concernés sur les grandes lignes des réformes. Leurs réactions ont été prises en compte dans le projet envoyé en consultation.

a Voir Rapport du 19 décembre 2009 concernant la politique de la Confédération en matière de marchés financiers (pp. 19s.).

1 Voir Conseil fédéral, *Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière; rapport du 16 décembre 2009 en réponse au postulat Graber (09.3209), et Rapport du 19 décembre 2009 concernant la politique de la Confédération en matière de marchés financiers.*

d'équivalence. Selon le projet de réglementation considérée, il s'agira d'une analyse juridique portant sur la reprise à la lettre du texte de départ ou alors d'une approche axée sur les résultats. De l'avis des États tiers concernés, ce flou entraîne une insécurité juridique potentiellement importante. En l'occurrence, le respect du principe d'équivalence ne garantit pas pour autant à la Suisse un accès concret au marché, la Commission européenne étant seule habilitée à se prononcer sur le caractère équivalent de sa réglementation et de sa surveillance des marchés financiers. Une telle procédure, unilatérale, placerait en outre la Suisse dans une situation de dépendance envers l'UE. En effet, on ne peut exclure que la Commission européenne se réfère, pour sa décision en matière d'équivalence, à d'autres dossiers auxquels la Suisse serait partie prenante. En outre, ce label de qualité n'équivaldrait pas dans tous les segments du marché à un passeport valable pour tout le territoire de l'UE. L'inconvénient majeur du principe d'équivalence tient, toutefois, à qu'il ne constitue pas forcément l'unique barrière à l'entrée du marché européen pour les États tiers. Il a ainsi longtemps été question, lors de la révision de la directive Mifid II, d'introduire l'obligation de disposer d'une filiale à l'intérieur de l'UE. Il se pourrait aussi que des réglementations ultérieures prévoient encore des obstacles supplémentaires. Le cas échéant, une stratégie fondée sur l'équivalence ne suffirait pas à garantir l'accès au marché.

### Une adaptation permanente où l'influence suisse sera faible

Un État tiers ne serait d'ailleurs pas au bout de ses peines après avoir obtenu, pour une réglementation spécifique, une décision concernant l'équivalence entre sa réglementation et celle de l'UE. En effet, une telle équivalence n'a rien d'immuable, d'où la nécessité d'une surveillance systématique et fine de la réglementation en place dans l'UE. La complexité de ce cadre réglementaire et l'imprévisibilité des processus à l'œuvre font, en outre, qu'il n'existe aucune garantie de pouvoir toujours identifier à temps l'impact des décisions sur l'accès au marché, voire de déjouer les nouveaux obstacles immédiats dans ce domaine. La Suisse a beau préserver, avec le principe d'équivalence, son autonomie en ce qui concerne un éventuel rapprochement de la réglementation de l'UE, elle n'a aucun moyen d'en influencer le contenu. Elle pourra sans doute chercher, en usant d'interventions politiques ou techniques ciblées, à écarter les menaces qui pourraient planer

sur son accès au marché intérieur. Toutefois, étant donné son statut d'État tiers, le très grand nombre d'acteurs des processus législatifs communautaires et la complexité matérielle des projets, ses chances de succès sont loin d'être garanties et doivent plutôt être qualifiées de très limitées.

### À long terme, il faudra d'autres dispositions

L'évolution du droit européen comporte à la fois des chances et des risques pour la politique suisse des marchés financiers. L'harmonisation des règles applicables aux États tiers se traduira par des conditions claires, auxquelles ces derniers pourront se référer. Une fois tous les critères remplis, les prestataires de services financiers qui y sont implantés obtiendront un accès au marché intérieur européen. Toutefois, seule l'UE est habilitée à en attester, de sorte que le degré d'incertitude demeure élevé pour les États tiers.

Une stratégie fondée sur l'équivalence serait judicieuse pour la Suisse même dans les domaines où l'UE ne dispose pas de réglementation explicite concernant les États tiers. Le segment de la clientèle privée n'est, par exemple, pas abordé dans la Mifid II. Il y aurait là matière à conclure avec certains États membres des accords bilatéraux portant sur l'accès à leur marché. Pour ses propres marchés financiers, la Suisse ferait bien de se référer aux normes usuelles sur le plan international ou à la réglementation adoptée par ses principaux partenaires commerciaux, de façon à préserver ses chances et éviter tout risque de réputation. Des considérations de coûts amènent d'ailleurs les prestataires de services financiers actifs au niveau international à privilégier des règles aussi uniformes que possibles. En effet, des exigences trop hétérogènes requièrent davantage d'efforts de mise en œuvre et de contrôle, avec les risques opérationnels et juridiques qui s'ensuivent.

Dans l'ensemble toutefois, si elle se contentait de viser l'équivalence, la politique suisse à l'égard des marchés financiers ne procurerait pas une sécurité durable aux prestataires financiers helvétiques désireux d'accéder au marché intérieur européen à long terme. Bien souvent, une telle solution ne suffit pas pour améliorer l'accès au marché. Elle ne permet fréquemment que de le conserver, quand la réglementation de l'UE formule une exigence dans ce sens. En conclusion, la solution fondée sur l'équivalence a beau être un volet important de la stratégie globale d'accès au marché, il reste nécessaire de la compléter notamment par des dispositions durablement viables et permettant de garantir et d'améliorer l'accès au marché. ■