

# Marchés financiers: les nouvelles règles de l'UE et leurs conséquences pour la Suisse

Dans le domaine de la réglementation internationale des marchés financiers, la Suisse est appelée à relever d'importants défis.

La machine à réglementer tourne à plein régime dans le monde entier. Suite à la crise financière et outre les États-Unis<sup>1</sup>, la Commission européenne a lancé une vaste réforme de la réglementation du secteur. Le but est d'accroître la transparence et la stabilité du marché financier de l'UE, en application des décisions du G20. Dans le même temps, il s'agit d'accélérer l'harmonisation et l'intégration du marché intérieur européen des services financiers. Il est prévu de durcir la réglementation de l'UE, d'en élargir le champ d'application et de l'adapter à l'évolution des marchés financiers. On observe en outre une tendance à l'harmonisation des règles régissant l'accès des États tiers au marché financier de l'UE. Or, si la Suisse se voyait barrer l'accès transfrontalier à d'importants segments du marché en question, cela pourrait avoir de lourdes conséquences pour la compétitivité de sa place financière.



Dès 2008, la Commission européenne a mis en chantier toute une série de projets de lois techniquement exigeants, visant à accroître la transparence et la stabilité des marchés financiers et à accélérer l'harmonisation du marché intérieur européen. En illustration: discours d'Olli Rehn à la conférence sur les marchés financiers réunissant l'UE et la BCE, le 7 mai 2011, à Bruxelles.

Photo: Commission européenne

## Contexte

Les importants déséquilibres et faiblesses du secteur financier ont joué un rôle central dans la récente crise qui, comme on le sait, avait rapidement gagné l'ensemble de l'économie mondiale en raison de sa nature systémique. Ses coûts économiques ont été très élevés et ont eu d'importantes répercussions sur les finances publiques, la croissance et la prospérité. On a, cependant, tiré de ces événements des enseignements qui ont poussé à réformer en profondeur la réglementation en

vigueur. C'est ainsi qu'en application des décisions du G20, l'UE s'est engagée dans une vaste réforme de son marché financier. Dès 2008, la Commission européenne a mis en chantier, en un temps record, toute une série de projets de lois techniquement exigeants, visant à accroître la transparence et la stabilité des marchés financiers et à accélérer l'harmonisation du marché intérieur européen. Les travaux avancent bon train et la Commission met tout en œuvre pour soumettre ses propositions de réglementation au Parlement européen et au Conseil de l'UE dans les délais prévus, ces deux dernières institutions s'efforçant elles aussi d'examiner et d'adopter les nouvelles règles dans les meilleurs délais. Parallèlement, les autorités de surveillance de l'UE en élaborent déjà les dispositions d'exécution, conjointement avec la Commission. De fait, toutes les institutions de l'UE se mobilisent pour que les nouvelles règles entrent en vigueur d'ici 2014, sous réserve des délais requis par leur application dans chacun des États membres. On peut certes douter qu'un tel calendrier soit respecté, mais une chose est sûre: la réforme entre-



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



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

prise par l'UE va profondément transformer le marché financier européen et pourrait avoir d'importantes répercussions sur les États tiers comme la Suisse.

### Les régimes d'États tiers

La réforme lancée par la Commission européenne vise notamment à accélérer l'intégration et l'harmonisation du marché intérieur de l'UE. Le but est de mettre en place un marché européen entièrement intégré, où les services financiers puissent être fournis sans entraves, y compris dans les États membres de l'Espace économique européen (EEE). Il s'agit, en d'autres termes, d'assurer la libre circulation des capitaux et des services financiers. L'un des volets de cette réforme est l'adoption de dispositions réglant uniformément l'accès des États tiers au marché intérieur européen. Encore très disparates, les actuelles prescriptions nationales d'accès au marché seront abolies, cédant la place à des conditions concurrentielles identiques pour tous les prestataires étrangers désireux d'opérer dans l'UE ou l'EEE.

Les réglementations de l'UE en vigueur ou à l'état de projet contiennent, pour l'ensemble des secteurs, plus de vingt régimes d'États tiers différents. Ces derniers règlent uniformément, pour le secteur concerné, les conditions d'accès au marché des États non membres de l'EEE et ont force obligatoire pour tous les États membres. Selon leur conception, ces régimes font notamment dépendre l'accès des prestataires financiers d'États tiers au marché européen des deux conditions suivantes :

- équivalence entre la réglementation de l'État tiers et celle de l'UE;
- conclusion d'un accord de coopération entre les autorités de surveillance impliquées (au niveau national et à celui de l'UE), incluant l'échange d'informations.

### Qu'entend-on par «équivalence»?

On sait que les acteurs des marchés financiers sont par principe soumis aux règles de l'ordre juridique de l'État dans lequel ils opèrent. S'agissant d'affaires transfrontalières, ce principe peut occasionner des conflits. Or, l'harmonisation au niveau international du cadre juridique, droit de la surveillance inclus, est à même d'atténuer ce problème. Elle peut être poursuivie de trois manières différentes : en uniformisant le droit<sup>1</sup>, en adoptant et appliquant des standards internationaux et, enfin, en limitant l'obligation d'assujettissement des opérateurs financiers étrangers. Cette dernière option requiert, toutefois, que le pays d'origine de l'opérateur dispose d'une

réglementation et d'une surveillance «équivalentes».

Le débat sur un concept de reconnaissance aussi complète que possible de l'équivalence du droit des États était il y a peu encore de nature presque exclusivement théorique. Aujourd'hui, les projets de réglementation de l'UE donnent à ce concept une dimension plus concrète. Les associations de branche internationales le considèrent d'ailleurs aussi comme essentiel pour garantir une certaine convergence internationale dans la mise en œuvre des standards du G20 et du Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>2</sup>.

Le principe de l'équivalence consiste pour l'essentiel en ceci : une juridiction (pays hôte) reconnaît que la réglementation et la surveillance en vigueur dans une autre juridiction (pays d'origine) sont «complètement équivalentes» aux siennes, y compris en ce qui concerne leur application. Suite à cette reconnaissance, les prestataires étrangers de services financiers sont autorisés à opérer dans le pays hôte selon le droit du pays d'origine, sans pour autant devoir disposer d'une attestation délivrée individuellement. Ils peuvent alors y exercer leur activité en se conformant uniquement aux prescriptions légales en vigueur dans leur pays d'origine, sauf si le pays hôte déclare que certaines dispositions de son droit national leur sont néanmoins applicables, du fait qu'elles relèvent d'«intérêts supérieurs».

Nul ne conteste que la reconnaissance de l'équivalence de cadres juridiques étrangers, droit de la surveillance inclus, est un bon moyen d'éviter les redondances, voire les conflits de normes, à l'échelle internationale. Il faut cependant souligner qu'aucun concept uniforme d'équivalence ne ressort du débat international. Il appartient donc à chaque État (pays hôte) d'apprécier comme il l'entend si la réglementation et la surveillance d'un autre État (pays d'origine), y compris leur application, équivalent ou non aux siennes.

S'agissant de la réforme en cours au sein de l'UE, il est frappant de constater que la Commission européenne a renoncé à élaborer un concept d'équivalence unifié. Les critères de comparaison et l'étendue de l'équivalence ne sont pas définis uniformément et peuvent donc varier fortement selon le projet de réglementation. L'approche suivie est généralement orientée vers le résultat, ce dernier consistant à assurer «une protection équivalente» des clients, des investisseurs, des déposants et des assurés ou «un système de protection équivalent». Il existe cependant aussi des cas dans lesquels l'accent est mis sur les avantages concurrentiels ou sur les intérêts liés à l'accès au marché, et c'est alors gé-

1 Au centre de la réforme des marchés financiers étasuniens, on trouve le «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act» (Dodd-Frank Act), qui a été adopté en réaction à la crise financière de 2007. Ce texte a réformé en profondeur le droit des marchés financiers aux États-Unis. Il a été complété en 2010 par le «Foreign Account Tax Compliance Act» (Fatca), qui a sensiblement durci les exigences en matière de rapport fiscal pour les établissements financiers étrangers aux États-Unis.

2 Plusieurs juridictions peuvent adopter conjointement un droit unifié, soit en convenant de la reprise unilatérale d'un cadre réglementaire étranger, soit en concluant un traité international bilatéral.

3 Des règles mondiales unifiées peuvent se traduire par une réduction des coûts des établissements financiers opérant à l'échelle internationale, par une plus grande concurrence, par une diminution des possibilités d'arbitrage réglementaire et par une amélioration de la sécurité du droit.

néralement la «comparabilité des prescriptions» qui est requise<sup>4</sup>.

Du point de vue des États tiers concernés, ce flou se traduit par une importante insécurité du droit. Chaque projet de réglementation pose, en effet, la question du critère selon lequel l'UE entend apprécier l'équivalence du droit étranger. Va-t-elle procéder à un examen global, exigeant que la réglementation étrangère soit globalement au niveau de la sienne, ou demandera-t-elle, sur la base de critères déterminés, que la réglementation étrangère atteigne au moins le niveau de la sienne? Il est encore trop tôt pour le savoir. Or, cette incertitude est problématique, tant pour les opérateurs financiers suisses que pour les autorités qui les régulent, dans la mesure où le maintien de l'accès au marché européen dépendra précisément de la reconnaissance par l'UE de l'équivalence de la réglementation suisse.

### Conséquences et moyens d'action de la Suisse

La réforme de la réglementation du marché financier en cours au sein de l'UE, avec en particulier l'harmonisation des conditions d'accès des États tiers au marché européen, est un défi de taille pour la place financière suisse et pour tous ses opérateurs. En effet, si la Suisse se voyait fermer l'accès à d'importants segments du marché en question, cela pourrait avoir de lourdes conséquences pour la compétitivité de sa place financière (perte d'emplois, recul de la valeur ajoutée, etc.).

La révision de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (Market in Financial Instruments Directive, Mifid), un des piliers de la réglementation du marché financier de l'UE, illustre de manière exemplaire le problème qui se pose à la Suisse<sup>5</sup>. Cette révision modifie les principes régissant la fourniture de services financiers au sein de l'UE, ainsi que les règles de comportement des opérateurs. Elle vise concrètement à unifier la réglementation du marché financier européen, à accroître la concurrence entre les prestataires de services financiers et à renforcer la protection des investisseurs. N'étant pas membre de l'EEE, la Suisse n'est bien sûr pas directement tenue de se conformer à cette directive; il n'empêche que celle-ci touche de différentes manières les intermédiaires financiers suisses qui servent, sur place ou selon des modalités transfrontalières, des clients domiciliés dans un État membre de l'EEE.

Dans son projet de révision de la Mifid (Mifid II), la Commission européenne propose que l'accès des établissements financiers d'États tiers au marché européen soit désor-

mais réglé – autrement dit harmonisé – à l'échelle de l'UE. Or, si la réglementation proposée par la Commission était adoptée par le Parlement européen et par le Conseil de l'UE, où elle est actuellement étudiée, la fourniture active de services transfrontaliers depuis la Suisse vers la zone UE serait largement compromise, voire totalement exclue. Les opérateurs suisses ne seraient en effet autorisés à servir les petits investisseurs et les clients professionnels domiciliés au sein de l'UE qu'à partir de succursales établies sur ce même territoire. Cette obligation d'ouvrir une succursale pour pouvoir servir des clients sur le marché intérieur européen (obligation d'établissement) pourrait se traduire par une perte d'emplois pour la place financière suisse.

Compte tenu de l'importance de la révision de la Mifid pour notre place financière suisse, les autorités helvétiques ne restent pas inactives, même si leur marge de manœuvre est limitée. Rattaché au Département fédéral des finances (DFF), le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI) entretient, depuis le printemps 2012, un dialogue régulier avec la Commission européenne sur les questions de réglementation. Ces nouveaux contacts institutionnalisés avec la direction générale compétente et avec les autorités concernées au niveau de la Commission permettent à la Suisse d'obtenir des informations de première main sur l'évolution de la situation et, le cas échéant, d'agir en temps utile. C'est sur ce dialogue que se fondent les interventions de la Suisse auprès de la Commission ou des divers États membres de l'UE, avec pour principal objet la question de l'accès au marché.

Les autorités suisses ont par ailleurs exprimé – en collaboration avec les associations de branche concernées –, au sein d'un groupe de travail mixte, leur position sur la réglementation applicable aux États tiers prévue dans la Mifid II. Le but est, entre autres, de faire savoir aux instances décisionnelles de l'UE que fermer le marché intérieur européen aux services financiers transfrontaliers fournis à partir d'États tiers n'est dans l'intérêt ni des clients ni des investisseurs domiciliés au sein de l'UE et qu'il y aurait donc lieu d'amender en conséquence le projet de directive Mifid II (ainsi que celui du règlement Mifir).

Toutefois, non seulement le projet de Mifid II d'octobre 2011, mais pratiquement tous les projets de nouvelle réglementation du marché financier de l'UE conditionnent l'accès à ce marché à l'existence, dans leur État d'origine, d'une réglementation et d'une surveillance équivalentes à celles de l'UE. Or, force est de constater que les règles en vigueur en Suisse ne remplissent pas cette

4 Cela parce qu'en vertu du principe de la nation la plus favorisée, il est interdit, sur le marché intérieur européen, de faire bénéficier un prestataire d'un État tiers d'un traitement plus favorable que celui qui est réservé à ses concurrents de l'UE. Il s'ensuit que les prestataires d'États tiers doivent remplir au moins les mêmes exigences que ceux de l'UE. Le principe de la nation la plus favorisée s'applique toutefois exclusivement aux effets liés à la concurrence et non au niveau de la surveillance prudentielle.

5 Deux projets de réglementation sont particulièrement importants pour l'évolution du marché financier de l'UE et donc pour la Suisse. Il s'agit de la révision de la Mifid et du projet de règlement intitulé European Market Infrastructure Regulation (Emir). Ce dernier vise à accroître la transparence et la stabilité des produits dérivés négociés hors Bourse («over the counter», OTC). Il prévoit notamment le «clearing» obligatoire de ces instruments par des contreparties centralisées et l'adoption d'obligations de déclarer.

6 Communiqué de presse du DFF du 28 mars 2012 ([www.efd.admin.ch](http://www.efd.admin.ch), rubriques «Documentation», «Informations destinées aux médias»).

condition, en particulier dans le domaine de la protection des clients. C'est pourquoi un important projet relevant du droit des marchés financiers et visant à uniformiser les règles de la distribution de produits financiers en Suisse vient d'être lancé. Le 28 mars 2012, le Conseil fédéral a chargé le DFF de préparer les bases légales d'une meilleure protection des clients concernés par la distribution de produits financiers<sup>6</sup>.

### Conclusion

Le relèvement général du niveau de réglementation des principaux marchés financiers, comme ceux de l'UE et des États-Unis, ainsi que l'adoption de règles d'accès au marché européen auront des répercussions en Suisse, en particulier sur les activités des intermédiaires financiers. L'accès au marché sera de plus en plus souvent tributaire de l'équivalence entre la réglementation et la surveillance existant dans l'État tiers et celles

de l'UE. Ainsi, les intermédiaires financiers suisses ne pourront plus accéder au marché financier européen pour y fournir des services soumis à une réglementation spécifique à moins que les conditions du régime d'États tiers propre à cette réglementation soient remplies. L'équivalence du droit suisse devenant de plus en plus souvent une condition essentielle de l'accès au marché, il pourra être nécessaire, selon les circonstances, de réviser ce droit. L'objectif est de n'envisager une telle éventualité que si le bénéfice (p. ex. l'accès au marché) dépasse le coût total (p. ex. perte de marge de manœuvre, coûts de mise en œuvre). Les travaux que nécessite la réforme du marché financier de l'UE ne sont, cependant, de loin pas terminés. Pour les autorités suisses, il est essentiel de les suivre de près et de discerner à temps les changements qui s'annoncent. Les autorités compétentes se doivent donc d'analyser les travaux de l'UE en permanence, avec la participation de la branche financière. ■

## Centres de congrès et hôtels séminaires



*La solution  
pour tous vos  
séminaires.*

**Hôtel Wolfensberg, famille Senn**  
CH-9113 Degersheim / Saint-Gall  
Tél. 071 370 02 02, Fax 071 370 02 04  
Internet: [www.wolfensberg.ch](http://www.wolfensberg.ch)  
E-Mail: [info@wolfensberg.ch](mailto:info@wolfensberg.ch)

### Seminarhotel GERZENSEE

A une demi-heure de Berne, le «Seminarhotel Gerzensee» est un endroit idéal pour l'organisation de cours et de conférences.

Nous mettons à disposition une infrastructure optimale:

- Salles de conférences & de travail en groupes
- 52 chambres rénovées
- Wireless LAN gratuit
- Parking gratuit
- Une cuisine soignée et légère

**Seminarhotel Gerzensee**  
Dorfstrasse 2, 3115 Gerzensee  
Téléphone 031 780 33 00  
[info@seminarhotelgerzensee.ch](mailto:info@seminarhotelgerzensee.ch)  
[www.seminarhotelgerzensee.ch](http://www.seminarhotelgerzensee.ch)