

# La Suisse a-t-elle besoin de remodeler son architecture des marchés financiers?

Le droit suisse des marchés financiers fait actuellement l'objet d'un vaste projet de réforme. Abandonnant le modèle des piliers pour suivre une approche horizontale, la révision propose une réglementation reposant sur quatre lois fédérales, à savoir l'actuelle loi sur la surveillance des marchés financiers, à laquelle s'adjoindront une loi sur les services financiers, une autre sur l'infrastructure des marchés financiers et une dernière portant sur les établissements financiers. Bien que cette nouvelle architecture soit globalement convaincante du point de vue juridique, ses chances d'être acceptée sur le plan politique sont pour le moins incertaines.



Les médias et quelques politiciens alémaniques comparent la nouvelle architecture des marchés financiers à une réforme «Feuille de trèfle».

Photo: Keystone

Le droit suisse des marchés financiers est une composante essentielle du droit commercial. Il comprend notamment les législations sur les bourses, les banques, les assurances et les placements collectifs, ce qui en fait une «discipline reine» et pas seulement pour les juristes. De plus, eu égard à l'importance de la branche pour l'économie, cette partie du droit commercial est un facteur de compétitivité essentiel pour notre pays. Si elle s'impose, la nouvelle

architecture proposée par l'administration fédérale transformera en profondeur le droit des marchés financiers.

## Révision du droit en vigueur: une nécessité incontestée

L'actuel droit des marchés financiers repose sur le modèle des piliers, selon lequel chaque domaine de cette industrie – notamment le négoce de valeurs mobilières, les banques, les assurances et les placements collectifs de capitaux – est réglé dans une loi fédérale spéciale distincte<sup>1</sup>. Chacune d'elles étant conçue comme une loi-cadre, l'essentiel de leur contenu est précisé dans des ordonnances, lesquelles relèvent notamment de la compétence du Conseil fédéral et de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma).

Certaines de ces lois sont aujourd'hui dépassées – davantage sur le plan formel que matériel – et paraissent embrouillées même aux yeux des spécialistes. C'est le cas en particulier de la loi sur les banques (LB),



**Pr Peter V. Kunz**

Avocat, directeur exécutif de l'Institut de droit commercial et vice-doyen de la faculté de droit de l'université de Berne

qui date de 1934<sup>2</sup>. Les textes plus récents sont certes mieux structurés et formulés, mais la nécessité d'une «remise à niveau» n'en paraît pas moins incontestable. La loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA) – en quelque sorte la législation «faîtière» du droit des marchés financiers, celle qui a institué la Finma en tant qu'autorité de surveillance intégrée – est entrée en vigueur en 2009<sup>3</sup>.

### L'évolution internationale...

En ce qui concerne la structure organisationnelle des autorités de surveillance des marchés financiers, aucune tendance claire ne se dessine au niveau international. La surveillance peut dépendre d'une seule tutelle, comme en Suisse, ou être déléguée à plusieurs autorités, comme aux États-Unis. Sur les plans formel et architectural, il n'existe pas non plus à ce jour de directives uniformes. Au niveau matériel, la situation est différente: en 2012, l'Union européenne (UE) a par exemple adopté un règlement sur l'infrastructure du marché européen («European Market Infrastructure Regulation», Emir), qui vise entre autres à circonscrire les risques systémiques sur le marché européen des dérivés.

Du point de vue des contenus, il faut également signaler la nouvelle directive concernant les marchés d'instruments financiers («Markets in Financial Instruments Directive II», Mifid II), qui a son importance même pour la Suisse, bien qu'elle ne soit pas membre de l'UE. Cette directive règle ainsi les relations de droit privé entre les intermédiaires financiers et leurs clients. Elle vise d'abord les établissements financiers ayant des activités transfrontalières internes à l'UE. Cependant, le droit suisse ne peut se permettre de l'ignorer (ne serait-ce qu'à titre comparatif): depuis plusieurs décennies, le droit des marchés financiers a de fait valeur de droit international.

### ...et les tentatives de réactions en Suisse

Le Département fédéral des finances (DFF) s'emploie à transposer les développements évoqués ci-dessus, ainsi que d'autres observés à l'échelle internationale, dans la législation suisse. Cette diligence vise principalement à éviter que les normes adoptées à l'étranger soient ensuite reprises sous la contrainte. Cela témoigne d'une certaine prévoyance de nos autorités en matière d'application du droit. Le DFF semble en outre vouloir prendre en considération les nouveautés non seulement matérielles, mais également formelles.

La nouvelle architecture du droit des marchés financiers proposée par le DFF n'est toutefois pas dictée par des règles internationales, d'autant moins que les divers ordres juridiques nationaux se fondent dans ce domaine sur des modèles différents. Bien que celui des piliers, qui est actuellement en vigueur en Suisse, fonctionne plutôt bien dans la pratique, il est prévu de lui substituer une approche horizontale<sup>4</sup>. Les lois spéciales ne régleront donc plus chacune un secteur financier donné (par exemple les banques ou les assurances), mais des questions transsectorielles (par exemple les conditions d'autorisation)<sup>5</sup>.

### L'approche horizontale et la réforme

Les médias et quelques politiciens alémaniques parlent métaphoriquement de la réforme «Feuille de trèfle» («Kleeblatt-Reform»). On ne sait pas s'ils font ainsi allusion au nombre de nouvelles lois proposées ou au porte-bonheur dont ce grand projet législatif aurait besoin pour aboutir... Quoi qu'il en soit, le droit suisse des marchés financiers devrait reposer à l'avenir sur quatre lois fédérales<sup>6</sup>:

1. La LFINMA est en vigueur depuis plusieurs années et a fait ses preuves. Elle règle l'organisation de la surveillance des marchés financiers en Suisse et les compétences qui y sont liées<sup>7</sup>. Elle définit en outre les principes de réglementation (art. 7), ainsi que les instruments généraux de surveillance et l'exécution des procédures ou «enforcement» (art. 24 ss). La réforme ne devrait pour ainsi dire rien changer à la loi.
2. On débat depuis quelque temps – parfois avec véhémence – d'une *loi sur les services financiers (LSFin)*<sup>8</sup>, appelée à régler les relations de droit privé entre les intermédiaires financiers et leurs clients. La LSFin devrait en outre traiter de questions concernant les produits, telles que leur segmentation, l'actualisation des données publiées et la distribution (par exemple règles de conduite). Le débat porte également sur les gestionnaires de fortune externes ou indépendants, qui ne sont aujourd'hui que marginalement surveillés: faut-il aussi les soumettre à une réglementation et à une surveillance complètes?
3. La *loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)*<sup>9</sup> soumettra toutes ses parties prenantes à des règles visant à permettre leur bon fonctionnement. Le droit actuel présente des lacunes notamment en ce qui concerne la transparence du négoce de dérivés de gré à gré (hors Bourse). L'avant-projet de LIMF compte près de

Encadré 1

#### L'actuel droit suisse des marchés financiers

Le droit suisse des marchés financiers repose pour l'essentiel sur les lois fédérales suivantes: loi sur la surveillance des marchés financiers (LFUNMA): RS 956.1; loi sur le blanchiment d'argent (LBA): RS 955.0; loi sur les bourses (OBVM): RS 954.1; loi sur les banques (LB): RS 952.0; loi sur la surveillance des assurances (LSA): RS 961.01; loi sur le contrat d'assurance (LCA): RS 221.229.1; enfin, loi sur les placements collectifs (LPCC): RS 951.31. Étant donné qu'il s'agit de lois-cadres, leurs dispositions sont abondamment précisées dans de nombreuses ordonnances, ainsi que dans les dispositifs d'autorégulation adoptés par des organisations de branche privées (p. ex. Association suisse des banquiers).

Encadré 2

#### En quoi consiste la réforme proposée?

La réforme du droit suisse des marchés financiers vise à fonder ce droit sur quatre lois fédérales:

- la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA; en vigueur);
- la loi sur les services financiers (LSFin; nouvelle);
- la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF; nouvelle);
- la loi sur les établissements financiers (LEFin; nouvelle).

Certaines lois actuelles sur les marchés financiers devront certainement être soit abrogées, soit largement révisées. Ce qui est proposé représente un véritable changement d'esprit, l'actuel modèle des piliers devant être remplacé par une approche horizontale.

150 articles relatifs à l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique, aux plateformes de négociation, aux contreparties centrales et aux systèmes de paiement.

4. La loi sur les établissements financiers (LEFin)<sup>10</sup> devra régler pour l'essentiel les différentes formes d'autorisation pour intermédiaires financiers ainsi que les conditions d'autorisation. Son champ d'application devra en outre inclure la libération de la surveillance, ainsi que la réglementation de la liquidation et de l'assainissement des intermédiaires financiers. La LEFin n'ira donc pas sans empiéter sur les autres lois régissant les marchés financiers. Aucun avant-projet n'a été publié à ce jour.

Il existe en Suisse, en matière de grands projets législatifs, une longue tradition d'échecs politiques. Ce sera le cas si le projet n'apporte pas d'amélioration décisive par rapport au statu quo, mais ouvre la porte à des risques non négligeables. Bien que nombre d'associations aient déjà fait part de leur avis sur les plans tant politique que juridique, la plupart des parlementaires ne se sont guère penchés jusqu'ici sur la réforme prévue<sup>11</sup>.

### De la théorie juridique...

Le fait que le processus législatif suisse tienne compte de l'évolution internationale sur le plan matériel ne devrait guère susciter de contestation au niveau politique. La nouvelle architecture des marchés financiers va cependant au-delà. Le DFF justifie ce choix en s'appuyant sur une amélioration supposée de l'égalité des chances sur le marché. Il ne développe, toutefois, pas cet argument.

La réforme envisagée est de nature à séduire tout professeur de droit dogmatique et théoricien dans l'âme, qui aurait le loisir de reconstruire cette partie du droit à partir de zéro. La nouvelle approche horizontale est en effet convaincante, d'autant qu'elle se fonde sur des éléments – tels que les besoins de protection des clients ou la complexité des produits – auxquels se réfère une réglementation transsectorielle applicable à tous les intermédiaires financiers. Si elle est adoptée, cette architecture juridique constituera en quelque sorte la partie générale du droit suisse des marchés financiers.

### ... à la réalité économique

Toute densification de la réglementation se traduit automatiquement par des surcoûts, comme on l'a clairement observé

ces dernières années dans le secteur financier. Cela ne plaide toutefois pas forcément contre la réforme, même s'il en résulte une certaine compréhension pour les réserves (économiques) exprimées par certains. Il incombe en fait aux milieux politiques de prendre une décision objectivement fondée, qui soit à même d'emporter l'adhésion de l'industrie financière. À cet égard, on relèvera que les propositions matérielles du DFF ne s'aventurent pas hors des sentiers battus<sup>12</sup>.

C'est néanmoins avec étonnement que l'on prend connaissance de cette question «architecturale», qui n'est pas réglée de la même manière au niveau international et dont les avantages ne sont guère perceptibles. Certaines lois suisses sur les marchés financiers présentent certes des imperfections structurelles et formelles, mais la Finma, les tribunaux et le secteur financier s'y sont depuis longtemps accoutumés et la sécurité du droit est garantie en tout point. De mon point de vue, le principal inconvénient de la nouvelle architecture du droit des marchés financiers est qu'elle remettra inutilement en question une pratique bien rodée, portant ainsi gravement atteinte à la sécurité du droit.

Ce qui semble judicieux en théorie ne résistera pas dans la pratique, du moins durant les premières années. Ainsi, si certaines dispositions d'une loi actuelle – par exemple les conditions d'autorisation – sont transférées dans une nouvelle loi, on ne tardera pas à se demander si les règles concernées s'appliquent encore, ne s'appliquent plus ou s'appliquent sous une autre forme. Sous-estimer l'imagination des juristes serait à cet égard une grave erreur. Le risque est donc que la nouvelle architecture du droit des marchés financiers devienne simplement une nouvelle source de revenus pour les avocats, les consultants et d'autres experts, sans pour autant améliorer la protection des clients.

Il serait regrettable que cet ambitieux projet législatif échoue uniquement parce que l'administration fédérale a trop «chargé la barque». On ne doit pas escompter que les parlementaires adoptent une réglementation aussi complexe sans autre forme de procès. Chaque nouvelle règle devra améliorer le statu quo. L'adoption d'une nouvelle architecture des marchés financiers augmentera sensiblement l'insécurité du droit à court et à moyen terme pour toutes les parties prenantes. Il faut donc souhaiter que l'on opte au moins pour une mise en œuvre échelonnée.

1 Les gestionnaires de fortune externes ou indépendants ne sont pas soumis à une loi spéciale.

2 On le constate en particulier au grand nombre d'articles intercalaires (p. ex. art. 3a ss LB).

3 Alors que la LFINMA sert pour ainsi dire de «toiture» à la structure des lois sur les marchés financiers, la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) – à laquelle tous les intermédiaires financiers sont soumis – en constitue les «fondations».

4 Il s'agit en l'occurrence non pas d'une question de détail, mais d'un véritable changement d'approche.

5 La LFINMA a ouvert la voie à ce concept, en ceci qu'elle règle déjà certaines questions (par exemple l'exécution des procédures ou «enforcement») au niveau transsectoriel. Cela n'interdit toutefois pas d'adopter des règles spécifiques dans les différentes lois sur les marchés financiers (art. 2, al. 1, LFINMA).

6 Les travaux législatifs s'annoncent de très grande ampleur. Il s'agit en effet non seulement d'adopter trois nouvelles lois fédérales, mais encore probablement d'abroger la LB et la loi sur les bourses, ainsi que d'adapter largement les autres lois sur les marchés financiers, sans compter l'élaboration des ordonnances.

7 Pour ce qui est de la stabilité des marchés financiers (notion de «too big to fail»), la LFINMA est complétée par la loi sur la Banque nationale (LBN; RS 951.11).

8 L'avant-projet de LSFIn a été mis en consultation le 27 juin. Le projet de loi et le message du Conseil fédéral seront ensuite préparés sur la base des résultats de la consultation.

9 L'avant-projet de LIMF a déjà franchi l'étape de la procédure de consultation, qui s'est achevée en mars dernier. Le projet de loi et le message du Conseil fédéral sont attendus cet été.

10 L'avant-projet de LEFin a été mis en consultation le 27 juin, parallèlement à la LSFIn. Le projet de loi et le message du Conseil fédéral seront ensuite préparés sur la base des résultats de la consultation.

11 Cela pourrait tenir au fait qu'il s'agit d'une matière extrêmement complexe, dont l'indiscutable aridité n'est guère propice aux retombées médiatiques.

12 L'autorégulation reste par exemple un des éléments centraux de la nouvelle réglementation (voir à ce sujet l'art. 26 de l'avant-projet de LIMF concernant l'autorégulation des plateformes de négociation).