

# La régulation des marchés financiers à travers leurs infrastructures

Les infrastructures sont un facteur essentiel de stabilité pour les places financières, y compris en temps de crise, où les volumes traités sont importants et les prix volatils. Elles doivent, cependant, se distinguer face à la concurrence croissante qui les oppose. Or, à part les conditions intrinsèques de succès, le cadre réglementaire joue ici un rôle crucial. En l'axant davantage sur la compétitivité, la collaboration et l'accès au marché, on garantira l'importance qu'occupe la place financière dans l'économie suisse.

Les infrastructures fournissent des services indispensables au bon fonctionnement des marchés financiers et des capitaux: elles contribuent ainsi de façon notable à la stabilité de notre propre place financière. L'existence d'une plateforme rapide et fiable pour le commerce des titres et des produits structurés garantit la liquidité des marchés. Tout acheteur doit pouvoir trouver un vendeur en tout temps, et inversement. En cas de violation des règles ou d'irrégularité, l'instance de surveillance peut intervenir au moyen de divers instruments et assurer ainsi l'efficacité des transactions. L'interposition d'un médiateur central permet de minimiser les risques et les coûts. Une transaction se termine par le transfert des droits au nouveau détenteur; un registre national central permet ainsi de renseigner en tout temps sur les rapports de propriété. Les infrastructures financières doivent, à travers toutes les composantes, être capables de traiter un grand nombre de transactions ou des montants élevés. Une condition importante pour leur bon fonctionnement est l'existence de systèmes informatiques stables et fiables, disponibles en permanence. Enfin, l'exploitation optimale de ces mêmes infrastructures dépend en bonne partie du cadre réglementaire.

## La réglementation, un facteur de compétitivité

Les réglementations à impact direct (comme la loi sur les Bourses ou celle sur les placements collectifs) concernent plutôt la conception des infrastructures offertes, alors que celles à effet indirect (comme le droit des sociétés anonymes ou le droit fiscal) affectent le comportement des acteurs financiers, donc des utilisateurs des infrastructures. Ce cadre légal détermine si telle entreprise sera cotée en Suisse ou si un fournisseur établi dans ce pays sera choisi pour gérer ou conserver des titres. Depuis la crise financière, les prestataires de services financiers font face non seulement à une aggravation des conditions du marché, mais aussi à un durcissement du cadre légal, suite à l'adoption de règles plus sévères. On enregistre une diminution des introductions en Bourse (IPO), alors que les sorties sont en augmentation. Les échanges sur des plateformes hors bourse et les bour-

ses étrangères gagnent des parts de marché, tandis que la concurrence s'intensifie en matière de «clearing». Ajoutons à cela que des projets de réglementation dans l'UE et aux États-Unis, motivés par le protectionnisme, constitueront une barrière au marché et auront des conséquences extraterritoriales.

## La réglementation des marchés financiers, une chance

L'évolution de la réglementation affectant les infrastructures financières sera dictée par trois facteurs de premier plan:

1. *Primauté de la concurrence*: depuis la crise financière, les projets de réglementation ont avant tout un aspect défensif, centré sur la protection des clients et l'intégrité. Ils sont certainement importants pour rétablir la confiance; il n'en est pas moins indispensable d'axer davantage la réglementation sur la compétitivité. Ces dernières années, la concurrence entre places financières internationales s'est considérablement accentuée et ce sont celles dont les avantages sortiront du lot qui l'emporteront.
2. *Meilleure collaboration*: étant donné la nouvelle montée, déjà mentionnée, du protectionnisme et le durcissement de la concurrence, la cohésion – et donc la coopération en Suisse même – prennent une importance cruciale. Il s'agit ici d'intensifier et d'institutionnaliser la collaboration tant entre les divers acteurs financiers qu'entre eux et les autorités. Il faudrait, en outre, chercher à promouvoir en commun la place financière suisse.
3. *Accès au marché*: garantir et conserver l'accès au marché de l'UE restera sans doute un défi majeur. La réglementation qui concerne notre marché interne devra donc répondre à la question «différencier ou harmoniser?»: cela signifie qu'il faudra éviter ce qui dépasse l'équivalence (et donc ne pas y apposer de «touche suisse»), puisque cela constituerait un handicap concurrentiel. Il convient enfin de regarder au-delà de l'UE et de conclure des accords d'accès au marché avec les nations émergentes. ■



P<sup>r</sup> Peter Gomez  
Président du groupe SIX