

La refonte du droit des marchés financiers

Les projets de loi actuels concernent quatre différents domaines du droit des marchés financiers: la surveillance de ces derniers, leur infrastructure, les établissements qui y opèrent et les services offerts. Ils visent chacun à harmoniser les réglementations relatives à des activités comparables, tout en réduisant les distorsions de la concurrence. Les travaux législatifs ont comme objectif de remédier aux incohérences de la systématique des lois sur les marchés financiers en créant des dispositions homogènes, graduées et fondées sur des règles précises.



Les investisseurs basés en Suisse ont subi, durant la dernière crise financière, des pertes en partie douloureuses. Ce sont surtout des scandales comme le fonds de placement fictif mis en place par Bernard Madoff qui ont démontré le besoin d'agir.

Photo: Keystone

Le succès du marché financier repose sur la confiance accordée au système auquel il obéit et à la place qui l'abrite. Cette confiance naît, d'une part, de l'intégrité des intermédiaires financiers et, d'autre part, de l'assurance que les participants doivent respecter certaines règles. Celles-ci doivent être appliquées de manière crédible et, le cas échéant, avec le soutien des outils pruden- tiels requis à cet effet. La réglementation des marchés financiers tente d'équilibrer les rapports de force qui existent entre les investisseurs et les clients d'un côté, les intermédiaires financiers de l'autre. La complexité de certains produits, la propension

croissante à prendre des risques en raison de la pression concurrentielle et les risques opérationnels dus aux intermédiaires financiers conduisent à relever les exigences réglementaires en matière de sécurité et de transparence.

Déceler les lacunes de la réglementation

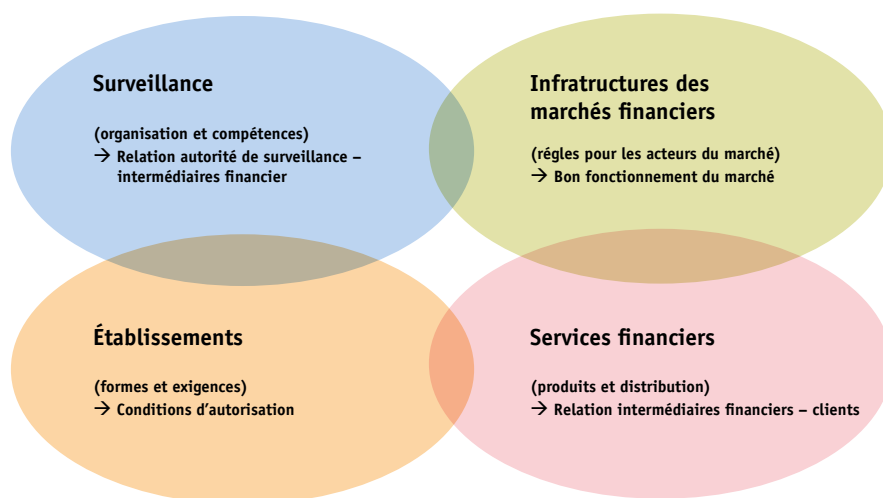
La crise financière a, certes, mis en évidence la problématique du «too big to fail» et la nécessité de réglementer afin de stabiliser les marchés financiers. Elle a également démontré que le droit actuel des marchés financiers ne protégeait pas suffisamment les clients. La faillite de Lehman Brothers a révélé de manière parfois brutale, y compris en Suisse, qu'une «protection à 100% du capital» ne signifiait pas nécessairement le remboursement des fonds placés. Le risque de contrepartie et la question de savoir qui doit effectivement rembourser un placement ont, à juste titre, acquis une importance nouvelle. L'origine d'un cocontractant et les différences entre les formes de placement (produit structuré, fonds de placement et assurance-vie liée à



Daniel Roth
Chef du service juridique du Département fédéral des finances DFF

Graphique 1

Les quatre niveaux de réglementation des marchés financiers



Source: DFF/La Vie économique

des fonds, par exemple) sont désormais davantage prises en considération.

La nécessité d'agir transparait aussi à travers des scandales tels que le fonds de placement fictif mis en place par Bernard Madoff ou, en Suisse, les opérations frauduleuses sur valeurs mobilières de la société argovienne ASE Investment AG, qui a délesté quelque 500 investisseurs de plus de 100 millions. Il est certes impossible d'éviter totalement les scandales, mais la probabilité qu'ils se produisent peut être sensiblement réduite si les mêmes règles s'appliquent à des activités comparables et si les principales caractéristiques d'un placement sont exposées de façon transparente et compréhensible aux investisseurs. Les informations données à ces derniers concernent non seulement l'optimisation possible des gains et la performance (positive) passée, mais aussi les contreparties suisses et étrangères, le risque de perte, les coûts échus et les différents intérêts en présence, notamment en matière de rétrocessions.

Objectif de la nouvelle architecture

La plupart des lois actuelles sur les marchés financiers correspondaient à un besoin lors de leur élaboration. La densité réglementaire diffère ainsi suivant la branche pour des fait comparables, ce qui se reflète dans les exigences auxquelles les prestataires de services financiers sont soumis. Par exemple, la loi sur l'émission de lettres de gage et la loi sur les banques furent adoptées après la crise bancaire du début des années trente. La loi sur les bourses répondit à

l'émergence de marchés et de produits qui requéraient une réglementation spécifique à un marché réglementé et à ses participants. L'actuelle loi sur les placements collectifs a succédé, pour sa part, à deux législations concernant les fonds de placement, qui ne traitaient toutefois que des placements collectifs de capitaux contractuels. Les produits structurés, par contre, ne sont guère réglementés, alors que rien ne justifie une telle situation.

La loi sur le blanchiment d'argent (LBA) fut le premier acte législatif à réglementer un domaine spécial en imposant des exigences comparables à tous les intermédiaires financiers. Les contrôles furent en grande partie harmonisés par la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA). Auparavant, chaque loi régissant un de ces marchés fixait ses propres règles prudentielles et ses propres mesures d'exécution, alors que l'autorité de surveillance compétente était parfois la même.

Le réexamen de l'architecture législative des marchés financiers vise à uniformiser les exigences réglementaires pour l'ensemble du domaine et, ce faisant, à placer les intermédiaires financiers sur un pied d'égalité. Des exigences distinctes et progressives seront posées en fonction de critères objectifs, tels que la complexité des produits ou des services, le besoin de protection des clients et la vulnérabilité des prestataires financiers face aux crises. Cette législation poursuit plusieurs buts: la protection des clients et des investisseurs, la stabilité du système, le renforcement de la concurrence entre les intermédiaires financiers et le maintien de la compétitivité face aux places étrangères. Si elle ne permet pas d'accéder directement aux marchés étrangers, son équivalence avec les autres réglementations nationales constitue un levier politique pour y parvenir.

Quatre niveaux de réglementation

Le contenu de la législation sur les marchés financiers peut être divisé en quatre domaines, l'objectif étant que chacun d'entre eux relève d'une réglementation cohérente et largement harmonisée.

Surveillance

L'organisation sur la surveillance ainsi que les relations entre l'autorité de surveillance et les différents intermédiaires financiers font l'objet d'une législation propre. La LFINMA définit déjà l'organisation de l'Autorité de surveillance des marchés financiers (Finma) et la majeure partie des outils prudentiels à sa disposition. Si la future surveillance des gestionnaires de fortune n'est

pas assurée par la Finma, mais par un ou plusieurs autres organes, la LFINMA fixera les dispositions correspondantes. Certains outils prudentiels, dont la réglementation distincte dans les lois sur les marchés financiers ne se justifie plus, doivent encore être transférés dans la LFINMA. On créera aussi une base légale uniforme pour la coopération avec les autorités internes et étrangères, d'autant que la situation actuelle légitime encore moins qu'auparavant des dispositions divergentes. La loi sur la Banque nationale (LBN) précise, quant à elle, l'organisation et les compétences de la banque centrale pour la stabilité du système.

Infrastructure des marchés financiers

La nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) couvre l'ensemble du domaine et harmonise les dispositions correspondantes. Jusqu'à présent, différentes lois coexistaient, tout en laissant subsister certaines lacunes. Le négoce de dérivés est désormais régi par la LIMF. Comme cette dernière inclut les règles de conduite sur le marché et la nouvelle réglementation des bourses, la loi sur les bourses ne concerne plus que les seuls négociants en valeurs mobilières. La LIMF comprend des règles applicables à toutes les parties impliquées et garantit le bon fonctionnement du marché financier.

Établissements financiers

La loi sur les établissements financiers (LEFin) définit les différents types d'autorisation nécessaires aux intermédiaires financiers, les conditions qui leur sont liées, les diverses exigences que les établissements soumis à une surveillance prudentielle doivent respecter en tout temps, ainsi que les dispositions concernant la fin de la surveillance. Des règles spécifiques à la liquidation et à l'insolvabilité s'appliquent en fonction de l'activité de l'intermédiaire financier. Des prescriptions uniformes sont également requises pour la reconnaissance des intermédiaires financiers étrangers.

Les types et les conditions d'autorisation sont actuellement définis dans plusieurs lois. Grâce à la LEFin, un seul acte régit désormais, de manière cohérente et uniforme, toutes les autorisations concernant la gestion des valeurs patrimoniales de la clientèle. Cette loi s'applique aux deux types de gestionnaires de fortune, aux maisons de titres (anciennement «négociants en valeurs mobilières»), aux directions de fonds et aux banques. La nouvelle réglementation des maisons de titres permet d'abroger totalement la loi sur les bourses, dont le champ d'application avait déjà été

réduit à ces négociants par la LIMF. La loi sur les placements collectifs ne régit désormais plus que des produits, puisque les dispositions sur les directions de fonds et les gestionnaires d'actifs ont été transférées dans la LEFin. Cette dernière intègre également la loi sur les banques. Demeurent autonomes la loi sur la surveillance des assurances, car la couverture du risque du client prime dans ce domaine, et la loi spéciale sur les lettres de gage.

Services financiers

Enfin, la nouvelle loi sur les services financiers (LSFin) régit les relations de tous les intermédiaires avec leurs clients. Ses dispositions embrassent un vaste domaine: elles vont de la fourniture de services financiers (avec l'obligation de publier un prospectus et de mettre à la disposition des clients une feuille d'information de base) à l'application du droit, en passant par les règles de conduite à observer au point de vente. Dans ce contexte, la loi sur les placements collectifs devient un acte législatif spécifique à un type de placement. Les obligations découlant de la loi sur le blanchiment d'argent restent inchangées. ■