



20 août 2015

Rapport explicatif concernant l'ordonnance sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés

(Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF)

1. Introduction

1.1. Contexte

La loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) a été adoptée par le Parlement le 19 juin 2015. Elle vise à réglementer de façon homogène les infrastructures des marchés financiers et les obligations des participants à ces marchés lors de la négociation de valeurs mobilières et de dérivés, tout en tenant compte des évolutions du marché et des directives internationales. Elle permettra de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse.

La LIMF règle l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers. Les dispositions dispersées aujourd'hui dans la loi sur les bourses (LBVM)¹, la loi sur les banques (LB)² et la loi sur la Banque nationale (LBN)³ sont regroupées de manière cohérente dans une seule loi et adaptées à la nouvelle situation des marchés ainsi qu'aux normes internationales. La réglementation des bourses correspond dans une large mesure à celle de la LBVM. Le principe de l'autorégulation, notamment, est maintenu, car il a fait ses preuves dans ce domaine.

Très vague et dépassé sur le plan international, le terme d'organisation analogue à une bourse sera ainsi remplacé par les notions mieux définies de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. Les systèmes multilatéraux de négociation ne se distinguent des bourses que par le fait qu'ils admettent à la négociation les valeurs mobilières, mais ne les cotent pas. Ils sont soumis à des règles analogues à celles des bourses. Les systèmes organisés de négociation ne sont quant à eux pas recensés comme des infrastructures autonomes des marchés financiers, mais leur exploitation est réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation. L'exploitant d'un système organisé de négociation doit remplir certaines obligations spécifiques, notamment en matière d'organisation et de transparence. Les prescriptions sur la transparence applicables aux systèmes de négociation multilatéraux ou organisés ont notamment pour but de s'attaquer au problème des *dark pools*, c'est-à-dire des plates-formes de négociation qui ne sont guère transparentes. En outre, la LIMF pose les bases nécessaires à la réglementation et, le cas échéant, à la limitation de la négociation à haute fréquence.

En ce qui concerne les infrastructures des marchés financiers, la LIMF instaure un régime général d'autorisation ainsi que des conditions d'autorisation et des obligations spécifiques pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les référentiels centraux et les systèmes de paiement. Actuellement, la FINMA peut, dans certains cas précis, soumettre à la LB ou à la LBVM les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement. Il n'existe toutefois aucune réglementation pour les référentiels centraux.

Outre les dispositions prudentielles applicables aux infrastructures des marchés financiers, la LIMF contient toutes les règles auxquelles sont soumis les participants aux marchés financiers dans le contexte de la négociation de valeurs mobilières et de dérivés (règles dites de comportement sur le marché). Il s'agit, d'une part, des prescriptions concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition, les opérations d'initiés et la manipulation du marché, qui sont actuellement inscrites dans la LBVM, et, d'autre part, des nouvelles règles sur la négociation de dérivés, qui correspondent aux normes internationales.

En Suisse, la majeure partie de la négociation de dérivés s'effectue par-delà les frontières et prioritairement avec l'Union européenne (UE). La réglementation en la matière s'inspire donc principalement du droit de l'UE. Par conséquent, les trois obligations centrales de la

¹ RS 954.1

² RS 952.0

³ RS 951.11

négociation de dérivés, à savoir l'obligation de compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, l'obligation de déclarer à un référentiel central et l'obligation de réduire les risques, s'appliqueront également en Suisse à l'avenir. La LIMF contient les bases légales concernant l'obligation de réaliser les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une bourse ou d'un autre système de négociation, mais celles-ci n'entreront en vigueur que lorsque cette obligation aura également été instaurée dans les Etats partenaires.

1.2. Dispositions d'exécution

L'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF) comprend les dispositions d'exécution du Conseil fédéral concernant la LIMF. Suivant pour l'essentiel la structure de la loi, celles-ci reposent, d'une part, sur les dispositions d'exécution existantes, à savoir l'ordonnance sur les bourses (OBVM)⁴, l'ordonnance sur les banques (OB)⁵ et l'ordonnance de la Banque nationale (OBN)⁶ et, d'autre part, sur les prescriptions de référence internationales, dont les «Principes pour les infrastructures de marchés financiers» (PIMF) d'avril 2012⁷, les «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» du 15 octobre 2014⁸ ainsi que les directives et règlements de l'UE (notamment MiFID II⁹, MiFIR¹⁰, EMIR¹¹, CSDR¹² et règlement relatif aux abus de marché¹³). Lorsque des dispositions sont reprises de l'OBVM, de l'OB et de l'OBN, on se référera également au commentaire correspondant à titre complémentaire.

D'autres dispositions d'exécution figurent dans l'OBN ou sont prévues dans l'ordonnance de la FINMA sur les infrastructures des marchés financiers (OIMF-FINMA), qui remplacera l'actuelle ordonnance de la FINMA sur les bourses (OBVM-FINMA)¹⁴. L'OBN énonce, sur la base de l'art. 23, al. 3, LIMF, des exigences spéciales applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, tandis que l'OIMF-FINMA, comme l'OBVM-FINMA avant elle, réglera les détails des obligations d'enregistrer et de déclarer (art. 38 s. LIMF; art. 15 LBVM), de l'obligation de compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (art. 97 LIMF), de la publicité des participations (art. 120 LIMF) et de la présentation d'une offre (art. 135, al. 4, LIMF).

1.3. Comparaison avec le droit étranger

1.3.1. Généralités

L'interdépendance internationale des infrastructures suisses des marchés financiers et des participants à la négociation de dérivés, en particulier avec l'UE, est présentée dans le message concernant la LIMF¹⁵ (voir le chap. 3.1 du message). Les actes législatifs européens

⁴ RS 954.11

⁵ RS 952.02

⁶ RS 951.131

⁷ www.bis.org > Publications > CPMI > n° 101

⁸ www.financialstabilityboard.org > Publications > Documents 2014

⁹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

¹⁰ Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012

¹¹ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

¹² Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012

¹³ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission

¹⁴ RS 954.193

¹⁵ FF 2014 7235

pertinents dans ces domaines et une comparaison de la réglementation proposée dans la LIMF avec le droit étranger figurent au chapitre 1.4 du message.

Selon le ch. 1.4.6.3 du message, on peut partir du principe que la LIMF crée une réglementation suisse équivalente. La proposition de réglementation accorde en plusieurs points au Conseil fédéral la compétence de préciser la loi dans les dispositions d'exécution, c'est-à-dire dans l'OIMF. Cette précision doit suivre l'approche déjà adoptée dans la LIMF, à savoir l'élaboration d'une législation équivalente à celle de l'UE. Les différents aspects de cette approche sont exposés ci-après.

1.3.2. Transparence pré-négociation et post-négociation

Les infrastructures des marchés financiers doivent respecter des obligations de transparence pré-négociation pour les actions et les autres valeurs mobilières (art. 29 et 46 LIMF; art. 26, 27 et 42 OIMF). Ces obligations correspondent tant aux évolutions au sein de l'UE (art. 3 et 8 MiFIR) qu'aux prescriptions concernant la transparence post-négociation en général (art. 29 et 46 LIMF; art. 28 et 43 OIMF; art. 6 et 10 MiFIR). Les plates-formes de négociation suisses doivent prévoir dans leurs règlements les dérogations aux obligations de transparence et les possibilités de publication différée des informations post-négociation (art. 29, al. 3, LIMF; art. 26, al. 4, 27 et 28, al. 4, OIMF). Toutefois, par analogie au MiFIR (voir notamment l'art. 7, par. 1, et l'art. 11, par. 1, MiFIR), une approbation par la FINMA en tant qu'autorité de surveillance est requise (voir l'art. 27, al. 4, LIMF, et l'art. 24 OIMF).

L'OIMF prévoit des dérogations spécifiques aux obligations de transparence, qui correspondent dans une large mesure aux exceptions en vigueur dans l'UE. Il est ainsi possible de déroger à la transparence pré-négociation pour les actions ou les instruments assimilés en cas de systèmes de prix de référence, d'ordres d'un volume élevé par rapport à la taille normale du marché, de formalisation d'opérations déjà négociées ou de valeurs mobilières pour lesquelles il n'existe aucun marché liquide (art. 29, al. 3, LIMF; art. 26, al. 4, OIMF; art. 4 MiFIR). En outre, l'UE limite les possibilités de dérogation en ce sens qu'une dérogation aux obligations de transparence pré-négociation n'est plus possible pour les instruments assimilés dès qu'une part de marché relative précise est atteinte (art. 5 MiFIR). Des dérogations aux obligations de transparence pré-négociation sont permises pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés et pour les autres valeurs mobilières lorsque le règlement de la plate-forme de négociation le prévoit et lorsqu'il s'agit de manifestations d'intérêts, de dérivés non soumis à une obligation de négociation ou de valeurs mobilières sans marché liquide (art. 27, al. 2, OIMF). Des dérogations comparables figurent également à l'art. 9 MiFIR. Enfin, à l'instar de l'art. 8, par. 1, MiFIR, l'art. 27, al. 4, OIMF accorde une dérogation aux opérations sur dérivés des contreparties non financières qui contribuent à réduire les risques objectivement mesurables et qui sont directement liées à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de ces contreparties.

Pour ce qui est de la transparence post-négociation, la LIMF et l'OIMF exigent une publication aussi rapide que possible des opérations conclues sur chaque plate-forme de négociation, ce qui correspond également au principe applicable dans l'UE (art. 29 et 46 LIMF; art. 28 et 43 OIMF; art. 6 et 10 MiFIR). En vertu de l'art. 28 OIMF et des art. 7 et 11 MiFIR, une publication différée est possible lorsqu'il s'agit d'une opération présentant un volume élevé, lorsqu'il n'existe aucun marché liquide pour les valeurs mobilières concernées, lorsque l'opération est supérieure à une taille spécifique à la valeur mobilière en question ou lorsque les fournisseurs de liquidités seraient exposés à des risques excessifs. Dans ce dernier cas, il faut tenir compte du fait que les cocontractants sont des investisseurs de détail ou des investisseurs de gros.

1.3.3. Exigences concernant la négociation / trading algorithmique et négociation à haute fréquence

En vertu de l'art. 30, al. 2, LIMF, une plate-forme de négociation doit prendre des mesures efficaces pour prévenir des perturbations de son système de négociation. Les art. 30 et 31 OIMF se fondent sur cette base légale, l'art. 30 entendant garantir de manière générale une

négociation ordonnée, tandis que l'art. 31 porte en particulier sur les effets négatifs du trading algorithmique et de la négociation à haute fréquence. Les dispositions relatives aux plates-formes de négociation sont également applicables aux exploitants d'un système organisé de négociation (voir l'art. 45, al. 2, LIMF en relation avec l'art. 40 s. OIMF).

Le droit européen (art. 17 et art. 48, par. 6, 9 et 10, MIFID II) prévoit des obligations qui sont principalement destinées à prévenir les effets négatifs du trading algorithmique (et, par conséquent, ceux de la négociation à haute fréquence). L'art. 47, l'art. 48, par. 1 à 5, 7 à 9 et 11, ainsi que l'art. 49 MIFID II contiennent des dispositions réglementant la négociation ordonnée. L'art. 17, par. 7, l'art. 48, par. 12, et l'art. 49, par. 3 et 4, MIFID II chargent l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation à l'intention de la Commission européenne, qui précisent les exigences énoncées aux art. 17, 48 et 49 MIFID II. Ces normes techniques de réglementation n'ont pas encore été élaborées.

Les obligations définies aux art. 30 et 31 OIMF se fondent essentiellement sur les dispositions de la MIFID II pour assurer un aménagement équivalent du cadre réglementaire suisse. Cela permettra aux plates-formes de négociation d'adopter la même approche dans leurs compétences d'autorégulation. A cet effet, leur autorégulation devra également reposer sur les normes techniques de réglementation en vigueur dans l'UE.

1.3.4. Obligations d'enregistrer et de déclarer

Précisée à l'art. 36 OIMF, l'obligation d'enregistrer des participants s'inspire de l'art. 25, par. 1, MIFID II. L'art. 36 OIMF stipule que le participant doit enregistrer les informations nécessaires sur tous les ordres et toutes les opérations sur valeurs mobilières effectuées pour compte propre ou au nom de clients. On crée ainsi les conditions requises pour que la FINMA puisse poursuivre un aménagement équivalent de la réglementation suisse lorsqu'elle déterminera les informations nécessaires et la forme sous laquelle elles devront être enregistrées (art. 36, al. 2, OIMF).

L'art. 37 OIMF définit l'obligation de déclarer des participants. Posées à l'al. 1, les exigences concernant la teneur de la déclaration reflètent dans une large mesure les indications requises en vertu de l'art. 26, par. 3, MIFID II. Conformément à l'art. 39, al. 2, LIMF, la FINMA est chargée de préciser plus avant cette obligation de déclarer, en particulier pour garantir un aménagement équivalent de la réglementation suisse.

1.3.5. Seuils applicables à la négociation de dérivés

Les contreparties doivent compenser les opérations sur dérivés de gré à gré par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale autorisée ou reconnue par la FINMA. Cette obligation ne s'applique pas aux opérations réalisées avec des petites contreparties ni aux opérations entre de telles parties. La qualité de petite contrepartie financière ou de petite contrepartie non financière dépend notamment de la position brute moyenne mobile pour les opérations sur dérivés de gré à gré en cours déterminantes (petites contreparties non financières) ou pour toutes les opérations sur dérivés de gré à gré en cours (petites contreparties financières). Calculée sur une période donnée, cette position doit être inférieure au seuil applicable. L'art. 100 LIMF confère au Conseil fédéral la compétence de déterminer ces seuils.

Les seuils applicables aux petites contreparties non financières sont fixés à l'art. 84 OIMF sur la base des seuils de compensation définis à l'art. 11 du règlement délégué n° 149/2013¹⁶ afin de tenir compte d'un aménagement équivalent de la réglementation suisse. La définition des opérations sur dérivés destinées à réduire les risques (art. 83 OIMF), qui n'entrent pas dans le calcul de la position brut moyenne, correspond elle aussi

¹⁶ Règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale

dans une large mesure à celle qui figure dans le droit européen (art. 10 du règlement délégué n° 149/2013).

La réglementation suisse ne va pas aussi loin que le droit européen dans l'introduction des petites contreparties financières (voir le ch. 1.4.6.2 du message). Eu égard aux nombreuses banques, sociétés d'assurance et caisses de pensions de petite taille, cette exception tient compte du principe de proportionnalité et du fait que leur volume de négociation de dérivés ne constitue pas un risque systémique. Le seuil a été fixé à 8 milliards de francs pour cette catégorie afin d'exclure tout risque systémique. Il correspond au seuil relatif à l'obligation de déposer des marges initiales selon les recommandations du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

2. Commentaire des dispositions

2.1. Titre 1 Dispositions générales

Art. 1 Objet

Cet article présente le contenu de l'ordonnance. Les dispositions concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition et les dérogations à l'interdiction des opérations d'initiés et des manipulations du marché sont transférées telles quelles de l'OBVM vers l'OIMF.

Art. 2 Définitions

L'al. 1 reprend de l'actuel art. 4 OBVM la description du critère concernant la standardisation et la possible diffusion en grand nombre sur le marché. Ce critère est déterminant pour obtenir la qualité de valeurs mobilières au sens de l'art. 2, let. b, LIMF. La fongibilité correspondante est notamment réalisée lorsque la structure (taux d'intérêt, durée) et le fractionnement (montant) sont identiques. Il faut toutefois opérer une distinction entre l'art. 2, let. b, LIMF et l'art. 2, al. 1, OIMF, d'une part, et la standardisation juridique et opérationnelle des dérivés énoncée à l'art. 101, al. 1, let. a, LIMF, d'autre part.

L'al. 2 cite, à titre d'exemple, les sous-jacents dont le prix d'un dérivé peut dépendre. L'énumération reprend celle de l'art. 5 OBVM en vigueur. Si la définition de certains paramètres est souple, il n'existe en général aucune standardisation suffisante ou possibilité de diffusion en grand nombre sur le marché au sens de l'al. 1.

Les al. 3 et 4 définissent notamment plus précisément les opérations de caisse, qu'il convient de distinguer des dérivés. Selon le sens commun, celles-ci sont payables ou transférables immédiatement ou dans des délais conformes à la pratique du marché (voir art. 11 al. 3 let. c LTI¹⁷) après la conclusion et impliquent, par nature, la livraison physique de l'objet convenu contractuellement.

En ce qui concerne la dérogation accordée aux opérations sur dérivés portant sur l'électricité et le gaz (al. 3, let. b), il convient de souligner que dans l'UE, ces opérations (produits du commerce de gros de l'énergie) devant être réglées par livraison physique ne sont soumises ni à la MiFID II ni à l'EMIR lorsqu'elles sont négociées par l'intermédiaire de systèmes organisés de négociation. Il n'y a aucune raison de ne pas reprendre cette réglementation en Suisse.

En outre, la disposition clarifie à l'al. 4, let. c, les opérations qui sont régulièrement prolongées (c'est-à-dire qui ne comportent aucun échange effectif de monnaies, mais dont les positions ouvertes sont prolongées ou reportées avant l'échéance [*rolling spot*]). Si cette prolongation repose sur un accord juridique contraignant qui existe déjà au moment où la transaction est effectuée, l'opération doit être considérée comme un dérivé. Dans tous les autres cas, on partira du principe qu'il s'agit d'une opération de caisse, même s'il y a prolongation.

¹⁷ RS 957.1

Par conséquent, au moment de conclure l'opération, les contreparties savent déjà si cette dernière entre dans le champ d'application de la loi.

Art. 3 Sociétés du groupe significatives

La réglementation des critères permettant d'évaluer le caractère significatif des fonctions au sens de l'art. 3, al. 2, LIMF correspond fondamentalement à celle qui est prévue par le Conseil de stabilité financière (CSF; voir le document consultatif du 28 août 2013 sur l'«Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions»¹⁸). On n'exige cependant pas que les processus opérationnels concernés soient également d'importance *systémique* au sens de l'art. 22, al. 2, LIMF. En vertu de l'art. 3, al. 3, LIMF, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) doit désigner concrètement les sociétés significatives des différents groupes financiers. En outre, elle tient un répertoire public afin d'informer sur ce sujet les tiers intéressés dans une optique de transparence.

2.2. Titre 2 Infrastructures des marchés financiers

2.2.1. Chapitre 1 Dispositions communes

2.2.1.1 Section 1

Conditions d'octroi de l'autorisation et obligations applicables à toutes les infrastructures des marchés financiers

Art. 4 Demande d'autorisation

La disposition correspond à l'art. 17 OBVM en vigueur. L'énumération n'est pas exhaustive, de sorte qu'un plan d'activité peut notamment être exigé. La FINMA détermine les informations et la documentation nécessaires et peut mettre des guides, des modèles de demande ou autres à la disposition des requérants. Ces informations et documents doivent permettre à la FINMA d'apprécier le respect des conditions d'autorisation.

Art. 5 Modification des faits

L'art. 25 OBVM existant a été repris et simplifié en grande partie. La circulaire 2008/1¹⁹ de la FINMA fournit une vue d'ensemble des faits soumis à autorisation et des annonces obligatoires des bourses et des négociants en valeurs mobilières. Les changements concernant les organes responsables de la haute direction, de la surveillance et du contrôle ainsi que la direction doivent être communiqués.

Art. 6 Champ d'activité

La description du champ d'activité est importante pour l'octroi de l'autorisation ainsi que pour l'exercice de la surveillance par la FINMA ou par la Banque nationale suisse (BNS). Par exemple, le gouvernement d'entreprise et la gestion des risques doivent être axés sur les activités prévues en Suisse et à l'étranger. Cette disposition correspond à l'art. 9 OB et à l'art. 18, al. 1 et 3, OBVM.

Art. 7 Lieu de la direction effective

Les exigences concernant le lieu de la direction effective existent déjà dans le droit en vigueur (voir les art. 21 OBVM, art. 3, al. 2, let. d, LB et art. 10 OB). La présence minimum requise doit permettre d'exercer efficacement la surveillance.

L'art. 15, al. 3, LIMF renvoie aux art. 3d à 3g LB pour les groupes financiers. Définies aux art. 21 à 24 OB, les dispositions d'exécution en vigueur s'appliquent également aux infrastructures des marchés financiers, à l'exception de celles qui concernent les conglomerats financiers. L'art. 23, al. 2, OB permet une exclusion totale ou partielle du champ de la surveil-

¹⁸ www.financialstabilityboard.org > Publications > Documents 2013

¹⁹ www.finma.ch > Documentation > Circulaires

lance consolidée, alors que la loi ne prévoit aucune dérogation possible à la surveillance des établissements individuels pour les infrastructures des marchés financiers.

Art. 8 Gestion et contrôle de l'entreprise

Les al. 1 à 3 correspondent à l'art. 22, al. 1, let. a, et à l'art. 22a, al. 1 et 2, OBN ainsi qu'à l'art. 11, al. 1 et 2, OB. Comme pour les banques, on exige que le contrôle stratégique et la gestion opérationnelle soient séparés au niveau du fonctionnement et du personnel. L'organisation de l'infrastructure des marchés financiers et la réglementation de la gestion des risques relèvent notamment de la compétence de l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle (voir l'art. 716a, al. 1, CO²⁰). Les membres de cet organe doivent veiller à avoir accès aux informations nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches. Ils doivent également faire évaluer régulièrement leurs prestations (voir l'art. 22a, al. 1, 2^e phrase, OBN). Conformément au code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d'entreprise²¹, une auto-évaluation au moins annuelle de l'organe et de ses comités semble appropriée.

Selon l'al. 4, la politique de rémunération d'une infrastructure des marchés financiers ne doit pas inciter à prendre des risques inappropriés. Si l'on considère les risques juridiques, cela implique de prévenir toute violation de la législation en vigueur ou des réglementations internes ainsi que les conflits d'intérêts vis-à-vis des participants (voir l'art. 21). La politique et le système de rémunération font partie intégrante de l'organisation de l'infrastructure des marchés financiers et peuvent influencer sensiblement sur sa situation en matière de capital, de liquidités et de risques. Ils doivent dès lors encourager les collaborateurs à veiller à la réussite et à la stabilité de cette infrastructure sur le long terme.

Comme l'art. 22, al. 2, OBN, l'al. 5 exige qu'une infrastructure des marchés financiers se dote d'instruments permettant aux participants de formuler leurs besoins (par ex. concernant le développement des prestations de l'infrastructure ou certains aspects techniques tels que les normes de communication utilisées par celle-ci ou les interfaces avec les participants).

Art. 9 Gestion des risques

La disposition correspond au droit en vigueur. L'al. 1 figure déjà à l'art. 12, al. 2, 2^e phrase, OB et dans d'autres dispositions de l'OBN (voir l'art. 22, al. 1, let. b, l'art. 27, al. 1, l'art. 28, al. 1, l'art. 29, al. 1, l'art. 31, al. 1, et l'art. 32, 1^{re} phrase, OBN). La méthode prescrite doit prévoir des procédures et des instruments adéquats et tenir compte des incidences sur les participants et sur le système financier (voir l'art. 27, al. 2, 1^{re} phrase, OBN). Elle doit être axée sur les activités commerciales de l'infrastructure des marchés financiers. Dès lors, elle portera également, le cas échéant, sur les risques de conservation et de placement (voir l'art. 30, al. 1, OBN) ainsi que sur les risques découlant de liens entre infrastructures des marchés financiers (voir l'art. 34, al. 1, OBN).

Les al. 2 et 3 se fondent sur l'art. 27, al. 3, et l'art. 33 OBN. L'exigence énoncée à l'al. 3 se limite (comme l'art. 33 OBN) aux aspects conceptuels de l'infrastructure des marchés financiers. Cela n'engendre aucune obligation d'influer sur l'organisation des relations d'affaires entre participants et participants indirects.

Les prescriptions des al. 4 à 6 figurent actuellement à l'art. 20 OBVM, à l'art. 12, al. 3 et 4, OB ainsi qu'à l'art. 22, al. 1, let. c, et à l'art. 22a, al. 4, OBN. Un système de contrôle interne efficace englobe non seulement les activités liées à un contrôle ultérieur, mais également celles qui sont inhérentes à la planification et au pilotage. Il comprend notamment des activités de contrôle intégrées aux processus de travail, des procédures de gestion des risques et de *compliance*, un contrôle des risques indépendant de la gestion de ces derniers ainsi qu'une fonction de *compliance* proprement dite. Le système de rémunération des collaborateurs exerçant des fonctions de contrôle ne doit pas inciter lesdits collaborateurs à entretenir des conflits d'intérêts. En particulier, la rémunération (par ex. salaires, bonus, honoraires et

²⁰ RS 220.0

²¹ www.economiesuisse.ch > Médias > Publications

primes) ne doit pas dépendre du résultat des unités opérationnelles surveillées en interne ou des différents produits et transactions. La révision interne vérifie et évalue le système de contrôle interne et contribue ainsi à son amélioration constante.

Art. 10 Garantie d'une activité irréprochable

Cette disposition correspond, elle aussi, au droit en vigueur (voir les art. 8 et 13 OB ainsi que l'art. 23, al. 1 et 2, et l'art. 28 OBVM). Selon l'art. 9 LIMF, une personne individuelle et chaque organe dans son ensemble doivent disposer des qualifications professionnelles requises par la fonction et la responsabilité. Par exemple, l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle doit être suffisamment étendu pour que tous les autres domaines centraux tels que les finances et la comptabilité, la gestion des risques, le contrôle de gestion et la *compliance* soient représentés de manière compétente, en plus des principaux secteurs d'activité.

Art. 11 Externalisation

En vertu de l'al. 1, il y a externalisation au sens de l'art. 11 LIMF lorsque les conditions suivantes sont réunies de manière cumulative:

- il s'agit d'un service essentiel au sens de l'art. 12 OIMF pour une infrastructure des marchés financiers;
- le prestataire de services jouit d'une liberté entrepreneuriale pour accomplir ses tâches («de manière autonome»); et
- l'externalisation est axée sur la durée («de manière durable»).

L'externalisation peut être confiée à un prestataire de services qui appartient au même groupe ou qui est indépendant au niveau juridique et économique. L'al. 2 définit les points qui doivent être réglés dans l'accord conclu avec ce prestataire. L'infrastructure des marchés financiers doit sélectionner, instruire et contrôler soigneusement le prestataire de services. Elle tient compte des services externalisés dans son système de contrôle interne et surveille en permanence les prestations qui lui sont fournies (al. 3) afin de pouvoir prendre sans délai les mesures qui s'imposent. Cette disposition découle de l'art. 32d, al. 1 et 2, OBN.

L'infrastructure des marchés financiers doit attribuer à un organe la responsabilité du contrôle interne et de la surveillance du prestataire de services.

L'infrastructure des marchés financiers fixe les exigences de sécurité auxquelles le prestataire de services doit satisfaire (al. 2, let. c). En cas d'externalisation à l'étranger, au sein ou en dehors du groupe, des mesures techniques et organisationnelles appropriées doivent garantir le respect du secret professionnel et de la protection des données en vertu du droit suisse. Les cocontractants d'une infrastructure des marchés financiers dont les données pourraient être communiquées à un prestataire de services à l'étranger doivent en être informés (al. 4). Le moment de l'information est régi par les dispositions en vigueur des lois spéciales.

En vertu de l'al. 5, l'infrastructure des marchés financiers, sa révision interne, la société d'audit et la FINMA ainsi que, pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la BNS doivent pouvoir consulter et vérifier entièrement et sans encombre les services externalisés. Ce point doit être réglé dans l'accord conclu avec le prestataire de services (al. 2, let. b et e). Une externalisation ne doit pas affecter la surveillance réalisée par la FINMA ou par la BNS, et ce même en cas d'externalisation à l'étranger ou auprès de sociétés étrangères du groupe.

L'al. 6 prévoit une dérogation aux al. 1 à 5 pour la plate-forme «TARGET2 Securities» (T2S), exploitée par la Banque centrale européenne, qui relie les systèmes nationaux de règlement des opérations sur titres auxquels recourent actuellement les dépositaires centraux de valeurs mobilières. T2S permet de régler les opérations sur titres nationales et transfrontalières en monnaie centrale selon le principe de la «livraison contre paiement»²². L'art. 30, par. 5,

²² www.bns.ch > Glossaire

CSDR prévoit également une dérogation correspondante. La dérogation requiert l'approbation de la FINMA, dont la décision repose notamment sur les possibilités restantes de contrôle et d'information.

Art. 12 Services essentiels

La disposition définit les services qui sont caractéristiques des différentes infrastructures des marchés financiers et, dès lors, essentiels. En principe, peu importe que seules des parties d'un service essentiel soient éventuellement externalisées ou que celui-ci ait ou non été fourni jusqu'à présent par l'infrastructure elle-même. Ne peuvent pas être externalisés notamment la haute direction, la surveillance et le contrôle, les tâches centrales de direction ainsi que les décisions concernant la conclusion et l'abandon de relations d'affaires (voir en particulier l'art. 716a CO et l'art. 18 OBA-FINMA)²³.

Aux termes de l'art. 7, al. 1, 2^e phrase, OIMF, sont réservées les directives générales et les décisions relatives à la surveillance d'un groupe lorsque l'infrastructure des marchés financiers fait partie d'un groupe financier qui est soumis, sur une base consolidée appropriée, à la surveillance d'une autorité étrangère de surveillance des marchés financiers.

L'organisation de la révision interne ou de la *compliance* à l'échelle du groupe est également envisageable, pour autant que son indépendance et son autonomie soient conservées. La FINMA peut refuser l'approbation prévue par la loi, notamment lorsqu'une infrastructure des marchés financiers constitue pratiquement une société écran du fait de l'externalisation de son activité principale.

Art. 13 Capital minimal

L'al. 1 met en application l'art. 12, al. 2, LIMF, en vertu duquel le Conseil fédéral fixe le montant du capital minimal. Si l'on considère les différents montants, l'importance économique des infrastructures des marchés financiers est la suivante:

- Le capital minimal de 10 millions de francs prévu pour les contreparties centrales correspond à l'exigence en vigueur pour les banques (voir l'art. 15, al. 1, OB). L'art. 16, par. 1, EMIR exige un capital minimum de 7,5 millions d'euros.
- Le capital minimal des dépositaires centraux correspond à une moyenne entre celui qui est applicable, d'une part, aux négociants en valeurs mobilières (1,5 million de francs; voir l'art. 22, al. 1, OBVM) et, d'autre part, aux banques (10 millions de francs).
- L'exigence concernant les systèmes de paiement est identique à celle qui est posée aux négociants en valeurs mobilières, soit 1,5 million de francs.
- Etant donné que la taille, la complexité et la structure de risque des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation peuvent varier fortement, le capital minimal requis est en principe fixé, comme pour les directions de fonds (voir l'art. 43 OPCC)²⁴, à 1 million de francs, mais la FINMA peut l'augmenter (jusqu'à 1,5 million de francs) dans des cas justifiés afin de tenir compte du principe de proportionnalité. L'art. 15 MiFID II exige (en relation avec d'autres réglementations) un capital de départ de 1 million d'euros, et l'art. 317 CRR²⁵ soumet l'exploitation d'un système multilatéral de négociation à des exigences de fonds propres.
- Un capital minimal de 0,5 million de francs s'applique aux référentiels centraux. Ce montant est comparable aux exigences en vigueur pour les gestionnaires de placements collectifs (0,2 ou 0,5 million de francs; voir l'art. 19 OPCC).

L'al. 2 s'inspire de l'art. 15, al. 2, et de l'art 16, al. 2, OB ainsi que de l'art. 22, al. 1, OBVM.

²³ RS 955.033.0

²⁴ RS 951.311

²⁵ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n 646/2012

Art. 14 Continuité des activités

L'al. 1 énumère les points qui doivent au moins être réglés dans la stratégie exigée par la loi. Il faut un système applicable à l'échelle de l'entreprise qui permette de maintenir les activités et les processus opérationnels de l'infrastructure des marchés financiers en cas de sinistres et de crises ou de les rétablir en temps opportun (voir l'art. 32b, al. 1, OBN).

En outre, l'al. 2 précise qu'il convient d'identifier les menaces pertinentes, les perturbations potentielles et leurs effets sur les activités, de fixer des objectifs en matière de rétablissement des activités et de déterminer les ressources (de remplacement) requises. Par exemple, les plates-formes de négociation peuvent être exposées à des menaces en raison de perturbations du système de négociation (voir les art. 30 et 45 LIMF) telles que des algorithmes de négociation mal acheminés.

Conformément aux PIMF (principe 17, considération essentielle 6), l'al. 3 exige au niveau opérationnel des plans de continuité des activités, qui seront testés régulièrement (al. 1, let. c; voir aussi l'art. 32b, al. 4 et 5, OBN). Les exigences se fondent sur les «Recommandations en matière de Business Continuity Management (BCM)»²⁶, publiées le 29 août 2013 par l'Association suisse des banquiers (ASB).

Selon l'al. 4 et dans la même optique que l'art. 22a, al. 3, OBN, l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle doit approuver la stratégie et les plans de continuité des activités.

Art. 15 Systèmes informatiques

Les prescriptions sur la continuité des activités (art. 13 LIMF et 14 OIMF) sont également applicables aux systèmes informatiques. Il faut ainsi identifier, analyser et évaluer les menaces correspondantes et les perturbations potentielles et garantir une exploitation sûre et continue des installations de traitement de l'information (voir également l'art. 32a, al. 3, let. a et c, OBN). En outre, l'art. 15, al. 1, OIMF pose des exigences spécifiques aux systèmes informatiques, notamment pour ce qui est de la sécurité de l'information. Les dispositions de la loi fédérale sur la protection des données (LPD)²⁷ notamment s'appliquent en la matière.

L'al. 2 exige que les infrastructures des marchés financiers disposent d'au moins deux centres de calcul, séparés par une distance appropriée (voir également l'art. 32c OBN). Il est possible de recourir aux prestations des centres de calcul d'un fournisseur tiers, mais l'infrastructure des marchés financiers doit alors évaluer les éventuels risques supplémentaires qui en découlent et prendre, le cas échéant, des mesures appropriées d'atténuation des risques. En outre, les prescriptions de l'art. 11 LIMF ainsi que des art. 11 et 12 OIMF sur l'externalisation s'appliquent dans un tel cas.

Art. 16 Activités à l'étranger

L'art. 18, al. 5, OBVM, et l'art. 20 OB sont repris du droit en vigueur. Les informations à fournir visent à garantir que les infrastructures concernées des marchés financiers disposent d'une organisation adéquate et de moyens financiers suffisants pour exercer les activités prévues à l'étranger. Les obligations de communiquer se réfèrent notamment à une gestion des risques appropriée au sens de l'art. 9.

Art. 17 Accès libre et non discriminatoire

Dans son commentaire de l'art. 18, al. 1, le message concernant la LIMF²⁸ précise déjà que la règle de l'accès non discriminatoire sera réputée enfreinte si les participants doivent satisfaire à des exigences trop sévères ou objectivement injustifiées ou si les prix des services proposés sont excessifs. Les structures tarifaires ne doivent pas favoriser une perturbation du marché, et une demande d'accès ne doit pas être refusée au seul motif qu'elle risquerait

²⁶ www.swissbanking.org > Publications > Directives

²⁷ RS 235.1

²⁸ FF 2014 7235, p. 7275

d'affecter les parts de marché. Les conditions de participation doivent être publiées (art. 21, al. 1, let. b, LIMF). Cela correspond aux PIMF (principe 18).

L'infrastructure des marchés financiers peut cependant restreindre l'accès à ses services pour les raisons mentionnées dans la loi. En vertu de l'al. 2, comme c'est déjà le cas avec l'art. 24, al. 2, 2^e phrase, OBN, elle peut soumettre l'accès à des critères opérationnels, techniques, financiers ou juridiques tels qu'une surveillance appropriée, des moyens financiers suffisants ou des capacités techniques et opérationnelles adéquates. Si l'infrastructure des marchés financiers souhaite restreindre l'accès à ses services pour des raisons d'efficacité, la FINMA, lorsqu'elle examine le cas, consulte la Commission de la concurrence (COMCO) afin d'analyser de manière approfondie le bien-fondé de la restriction (voir aussi l'art. 24, al. 3, OBN). Les pouvoirs de la COMCO en vertu de la loi sur les cartels (LCart)²⁹ et ceux du Surveillant des prix selon la loi fédérale concernant la surveillance des prix (LSPr)³⁰ demeurent réservés. Il convient par ailleurs de renvoyer à l'art. 24, al. 2, OIMF, et à l'art. 34, al. 1, LIMF sur les règlements des plates-formes de négociation.

Art. 18 Prévention des conflits d'intérêts

Les infrastructures des marchés financiers doivent éviter autant que possible les conflits d'intérêts lorsqu'elles fournissent des services aux participants. Pour ce faire, elles veillent à ce que leurs propres intérêts et ceux de leurs collaborateurs ne soient pas en contradiction avec les intérêts des participants. En outre, elles doivent s'assurer que les intérêts des différents participants n'entrent pas en conflit entre eux. Pour éviter les conflits d'intérêts, les infrastructures des marchés financiers doivent tout d'abord prendre leurs dispositions afin d'identifier les conflits potentiels ou réels. Elles vérifient en particulier s'il existe pour elles-mêmes ou leurs collaborateurs des incitations à négliger les intérêts des participants ou à faire passer ceux-ci après leurs propres intérêts. A cet égard, il faut tenir compte non seulement des rétributions financières versées par des tiers à une infrastructure des marchés financiers, mais également des incitations de cette dernière pour ses collaborateurs. Si l'on ne peut exclure une discrimination des participants, ces derniers doivent en être informés avant la fourniture du service afin qu'ils puissent décider du maintien éventuel du service en question. La définition en cascade des obligations se fonde sur les «Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres»³¹, qui ont été publiées par l'ASB le 22 octobre 2008.

Art. 19 Publication des informations essentielles

Lors de la publication des informations essentielles, l'infrastructure des marchés financiers doit, en vertu de l'art. 21, al. 2, LIMF, et de l'art. 19, let. i, OIMF, tenir compte des normes internationales reconnues en la matière, et notamment des PIMF (principe 23) et de leur «Disclosure Framework» de décembre 2012³² ainsi que des «Public Quantitative Disclosure Standards for Central Counterparties» de février 2015³³. L'art. 19, let. a à h, OIMF énumère de manière non exhaustive les informations qu'une infrastructure des marchés financiers doit publier régulièrement, en plus de celles qui figurent déjà dans la loi. Cette énumération est reprise en grande partie de l'art. 23a OBN. Comme indiqué dans le message concernant les art. 21 et 29 LIMF³⁴, une bourse doit, sur la base de la disposition, désigner les sociétés non soumises à l'obligation de présenter une offre au sens de l'art. 135 LIMF ou qui ont relevé le seuil à plus de 33⅓ % des droits de vote.

²⁹ RS 251

³⁰ RS 942.20

³¹ www.swissbanking.org > Publications > Directives

³² www.bis.org > Publications > CPMI > N° 106

³³ www.bis.org > Publications > CPMI > N° 125

³⁴ FF 2014 7235, pp. 7276 et 7285

2.2.1.2. Section 2 Exigences spéciales applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

Art. 20 Plan de stabilisation et plan de liquidation

L'al. 1 correspond à l'art. 64, al. 3, OB, et l'al. 2 à l'art. 22a, al. 3, et à l'art. 26, al. 2, OBN. Le plan de stabilisation doit comprendre une série de mesures de stabilisation destinées à éliminer ou à contenir les différentes situations de crise et parmi lesquelles l'infrastructure des marchés financiers choisit celles qu'elle juge appropriées dès lors que des événements déclencheurs, à définir en termes quantitatifs et qualitatifs, se sont produits. Les risques à couvrir englobent notamment les pertes découlant de décisions stratégiques erronées, de risques opérationnels ou de risques de crédit, de liquidité et de marché (par ex. à la suite de la défaillance d'un ou de plusieurs participants) qui ne peuvent pas être entièrement absorbées par les ressources financières prévues à cet effet. Les hypothèses sous-jacentes au plan de stabilisation doivent être communiquées à la FINMA.

En vertu de l'al. 3, lors de la remise du plan de stabilisation, l'infrastructure des marchés financiers décrit les mesures mentionnées à l'art. 21 visant à améliorer la capacité d'assainissement et de liquidation en Suisse et à l'étranger qu'elle a prévues ou déjà réalisées (voir l'art. 64, al. 5, OB). Le plan doit être mis à jour chaque année et remis à la FINMA avant la fin du deuxième trimestre, avec les informations nécessaires à l'établissement du plan de liquidation. Selon l'al. 4, cela vaut également lorsque des modifications (par ex. de nature idiosyncratique ou structurelle, ou à l'échelle du marché) impliquent un remaniement des plans ou si la FINMA le demande (voir l'art. 64, al. 4, OB). La FINMA doit accorder à l'infrastructure des marchés financiers un délai approprié pour la mise en œuvre préparatoire des mesures prévues dans le plan de liquidation (al. 5; voir aussi l'art. 60, al. 3, 2^e phrase, OB). En application des prescriptions du CSF, elle doit également élaborer une procédure d'établissement des plans de stabilisation et de liquidation en Suisse (voir les «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» du CSF mentionnés plus haut). S'agissant de la planification de l'achèvement ordonné des processus opérationnels en cas de cessation d'activité (*orderly winding-down*), il est renvoyé à l'art. 68 OIMF.

Art. 21 Mesures visant à améliorer la capacité d'assainissement et de liquidation

Par analogie avec l'art. 66 OB, l'art. 21 cite, en les adaptant sur le plan linguistique, des exemples de mesures visant à améliorer la capacité d'assainissement et de liquidation des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Non exhaustif, le catalogue de mesures se fonde en grande partie sur les «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions». Les mesures facilitent à la fois l'assainissement et la liquidation d'une infrastructure des marchés financiers. Elles sont axées sur les améliorations et décentralisations structurelles, les décentralisations financières pour limiter les risques de contagion et les décentralisations opérationnelles pour protéger les données et maintenir les principaux services d'exploitation.

2.2.2. Chapitre 2 Plates-formes de négociation et systèmes organisés de négociation

2.2.2.1. Section 1 Plates-formes de négociation

Art. 22 Définitions

Conformément au message concernant la LIMF (commentaire de l'art. 26)³⁵ et à l'art. 4, par. 1, ch. 19, MiFID II, une négociation est réputée multilatérale lorsque les intérêts acheteurs et vendeurs de multiples participants (et pas uniquement de quelques-uns) pour des valeurs mobilières sont regroupés au sein du système de négociation (al. 1). Le fait qu'une contrepartie centrale soit ou ne soit pas cocontractante ne joue aucun rôle dans la détermination du caractère multilatéral ou bilatéral de la négociation. A la différence d'une plate-

³⁵ FF 2014 7235, p. 7283

forme de négociation, la négociation réalisée dans un système organisé de négociation au sens de l'art. 42 LIMF peut également être bilatérale ou répondre à des règles discrétionnaires. Sur la base de l'art. 22, al. 2, OIMF, des règles sont réputées discrétionnaires lorsqu'elles laissent une marge d'appréciation à la plate-forme de négociation dans le regroupement des offres (voir également le message concernant la LIMF [commentaire de l'art. 42]³⁶).

Art. 23 Organisme de régulation et de surveillance

L'art. 27, al. 1, LIMF exige que les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation instituent un organisme de régulation et de surveillance adapté à leur activité. Les organes que ce dernier comprend notamment sont définis à l'art. 23, al. 1, OIMF (voir aussi les art. 6 et 25 OBVM-FINMA concernant l'instance pour les déclarations et celle pour la publicité des participations). Peu importe en la matière qu'il s'agisse d'un seul ou de plusieurs organes (voir le message concernant la LIMF [commentaire de l'art. 27]³⁷). Il serait dès lors envisageable, par exemple, que les organes cités à l'al. 1, let. b à d, assument des tâches de régulation. L'organisation concrète est déterminée en fonction de l'activité exercée. Conformément à la délimitation prévue par la loi, un système multilatéral de négociation ne procède pas à la cotation des valeurs mobilières (voir l'art. 35 LIMF par rapport à l'art. 36). Les tâches de régulation et de surveillance peuvent être externalisées, pour autant que les conditions énumérées à l'art. 11 LIMF et aux art. 11 et 12 OIMF soient respectées.

En vertu de l'art. 27, al. 2, LIMF, les organes chargés des tâches de régulation et de surveillance doivent être indépendants. Il faut s'assurer en particulier que les personnes qui assument des tâches de direction ne présentent aucun conflit d'intérêts en raison de leurs relations personnelles et de leurs relations d'affaires. En outre, l'art. 23, al. 2, OIMF reprend la réglementation actuelle de l'art. 8, al. 1 et 2, OBVM, selon laquelle les organes ne doivent comprendre aucun membre de la direction de la plate-forme de négociation et doivent être indépendants de cette dernière sur le plan de l'organisation. Ils sont également dotés de moyens financiers, personnels et organisationnels suffisants.

Les al. 3 et 4 correspondent sur le fond à l'actuel art. 6 OBVM. Les émetteurs et les investisseurs doivent être représentés de manière équitable dans l'organe chargé de l'admission des valeurs mobilières en accord avec le règlement mentionné aux art. 35 et 36 LIMF (al. 3). La plate-forme de négociation fixe les tâches et les compétences des différents organes ainsi que les modalités de représentation des émetteurs et des investisseurs par voie de règlement (al. 4).

Art. 24 Approbation des règlements

L'art. 13 OBVM est repris du droit en vigueur. Concernant l'accès libre et non discriminatoire, y compris aux données de négociation, il est renvoyé aux art. 18 LIMF et 17 OIMF et concernant l'égalité de traitement des participants, à l'art. 34, al. 1, LIMF.

Art. 25 Organisation de la négociation

Les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation doivent définir des procédures afin de confirmer les informations pertinentes des opérations sur valeurs mobilières le jour où ces opérations ont été exécutées. Il faut prévoir des mesures appropriées pour éviter que les règlements n'échouent.

Art. 26 Transparence pré-négociation pour les actions

L'obligation des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation de garantir une transparence pré-négociation pour les actions figure déjà dans le droit européen aux art. 29 et 44 MiFID³⁸. L'art. 26 OIMF reprend en grande partie la réglementation du MiFIR en la matière.

³⁶ FF 2014 7235, p. 7292

³⁷ FF 2014 7235, p. 7283

³⁸ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil

Le volume des ordres et des actions correspondant aux cinq meilleurs cours acheteur et vendeur doit être publié en continu, pendant les heures de négociation normales (al. 1 et 2; voir aussi l'art. 3, par. 1, MiFIR, et l'art. 17, par. 2, du règlement d'exécution MiFID³⁹). L'accès aux données sur un site Internet, notamment, constitue une publication suffisante. Les plates-formes de négociation peuvent faire payer l'obtention des données. Dans ce cas, elles doivent tenir compte de l'art. 7, al. 2, let. c, LCart, qui interdit d'imposer des prix ou d'autres conditions commerciales inéquitables.

En vertu de l'al. 3, l'obligation de transparence pré-négociation s'applique également aux manifestations d'intérêts (voir l'art. 3, par. 1, MiFIR). On entend par là les messages adressés par un participant qui contiendraient toutes les informations nécessaires pour convenir d'une transaction, en particulier le prix, le volume et l'intérêt acheteur ou vendeur (voir l'art. 2, par. 1, ch. 33, MiFIR).

L'al. 4 permet des dérogations à l'obligation de transparence pré-négociation, comme cela est également prévu à l'art. 4, par. 1, MiFIR. Sont réputées déjà négociées (let. b) les opérations avec des participants à une bourse ou à un système multilatéral de négociation qui sont négociées en privé, mais exécutées par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation. Pour déterminer si un ordre présente une taille élevée par rapport à la taille normale du marché (let. d), il faut classer toutes les actions admises à la négociation sur une telle plate-forme en fonction de leur volume de transactions quotidien moyen. Les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation définissent les dérogations et leurs conditions dans leurs règlements.

Art. 27 Transparence pré-négociation pour les autres valeurs mobilières

L'obligation de transparence pré-négociation pour les valeurs mobilières autres que les actions n'entrera en vigueur qu'au début de 2017 en droit européen. Comme le précise le message à propos de l'art. 29, al. 1, LIMF⁴⁰, l'art. 27 OIMF adopte la réglementation correspondante du MiFIR afin de permettre un rapprochement avec la MiFID II et le MiFIR. Selon l'al. 1, l'art. 26 OIMF est applicable également, y compris les dérogations possibles, aux valeurs mobilières autres que les actions (voir les art. 8 et 9 MiFIR). Les al. 2 et 3 étendent les dérogations qu'une plate-forme de négociation peut admettre dans ses règlements à celles prévues notamment aux art. 8, par. 4, et 9, par. 1, MiFIR. En outre, l'obligation de transparence pré-négociation ne s'applique pas, de par la loi, à certaines opérations sur dérivés de contreparties non financières (al. 4; voir aussi l'art. 8, par. 1, MiFIR), dont, principalement, les opérations de couverture.

Le régime de transparence du droit européen repose, pour l'essentiel, sur le concept de liquidités. Dans le domaine des instruments non liés à des capitaux propres, il existe moins d'instruments liquides que dans celui des instruments de capitaux propres, sans compter que les liquidités ne sont pas statiques mais peuvent varier rapidement au point que les instruments peuvent tomber sous le coup des prescriptions relatives à la transparence puis y échapper de nouveau. Les emprunts d'entreprises, par exemple, ont souvent des dénominations très élevées, sont fortement illiquides et ne sont pas conçus pour le marché de détail. Leurs prix ne sont donc pas fixés selon le principe de la transparence mais en fonction des demandes adressées aux teneurs de marché. Voilà pourquoi les prescriptions de transparence du droit européen applicables aux instruments non liés aux capitaux propres font actuellement l'objet d'une révision. L'art. 131, al. 2 tient compte de cette circonstance en ce sens que l'art. 27 entrera en vigueur au plus tôt le 1^{er} janvier 2017. Au cas où des modifications massives du droit européen interviendraient d'ici-là, la date d'entrée en vigueur pourrait être repoussée ou la disposition elle-même subir une révision sur le fond.

³⁹ Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive

⁴⁰ FF 2014 7235, p. 7285

Art. 28 Transparence post-négociation

L'art. 29, al. 2, LIMF reprend les exigences du droit en vigueur en matière de transparence post-négociation. Les informations relatives au marché doivent être publiées dans les meilleurs délais, les al. 1 à 3 de l'art. 28 OIMF distinguant les cas où une transaction a été conclue sur ou en dehors de la plate-forme de négociation (pour autant qu'il s'agisse d'une valeur mobilière admise à la négociation; voir l'art. 29, al. 2, LIMF). Le droit européen opère la même distinction (voir l'art. 6, par. 1, et l'art. 10, par. 1, MiFIR, ainsi que l'art. 29 du règlement portant exécution de la MiFID). S'agissant de la publication et de l'obtention des données, on se référera au commentaire de l'art. 26 OIMF.

Les exigences de transparence post-négociation ont en particulier pour but de garantir que les informations pertinentes en matière de fixation des prix pour les petits clients soient disponibles en temps utile, mais aussi qu'aucun participant aux marchés ne puisse, en s'appuyant sur ces données, tirer des conclusions sur les positions d'autres participants. Sur la base des dispositions de l'al. 4, les plates-formes de négociation peuvent donc prévoir dans leurs règlements une publication différée dans certains cas, notamment pour des transactions de taille élevée (let. a) et des opérations en rapport avec des valeurs mobilières non liquides (let. c). En ce qui concerne les transactions portant sur des blocs de titres, par exemple, un bref laps de temps entre la conclusion et la publication peut avoir des effets négatifs. La possibilité de prévoir des dérogations pour les valeurs mobilières non liquides revêt une importance notamment pour les emprunts d'entreprises (voir le commentaire de l'art. 27). Le droit européen connaît lui aussi des exceptions allant dans ce sens (voir les art. 7, par. 1, et 11, par. 1, MiFIR, ainsi que l'art. 28 du règlement portant exécution de la MiFID).

Art. 29 Dérogations aux obligations de transparence pré-négociation et post-négociation

Par analogie avec la réglementation en vigueur de l'art. 55f, let. b, OBVM concernant les opérations licites sur valeurs mobilières dans le contexte de l'interdiction des délits d'initiés et de la manipulation du marché, l'al. 1 de l'art. 29 OIMF exclut des dispositions relatives à la transparence pré-négociation et post-négociation les opérations sur valeurs mobilières de la Confédération, des cantons, des communes et de la BNS effectuées dans le cadre de leurs tâches publiques, pour autant qu'elles ne soient pas effectuées à des fins de placement. Cette règle s'applique aussi aux opérations sur valeurs mobilières de la Banque des règlements internationaux (BRI), ainsi qu'à celles des banques multilatérales de développement. Pour savoir si une opération est effectuée à des fins de placement, il faut regarder si les participations relèvent du patrimoine administratif ou du patrimoine financier. Comme l'art. 29 LIMF n'impose aucune exigence de transparence pour les opérations sur des titres n'ayant pas le caractère d'une valeur mobilière, toutes les opérations de la BNS sur les devises et sur le marché monétaire en sont elles aussi exemptées.

Selon l'al. 2, la même dérogation peut être accordée à des banques centrales étrangères, à des organes chargés de gérer la dette publique et à certaines institutions de l'UE, pour autant que la réciprocité soit octroyée et qu'une dérogation ne soit pas contraire au but de la loi. La non-soumission des institutions concernées aux obligations de transparence pré-négociation et post-négociation doit être justifiée au regard du but de protection de l'art. 29 LIMF. Les juridictions intéressées doivent déposer une demande de dérogation, qui sera traitée par l'entité (Confédération, canton, commune ou BNS) souhaitant obtenir la réciprocité selon le droit étranger. D'autres dérogations peuvent être examinées en l'absence de demande. Le Département fédéral des finances (DFF) ou, plus exactement, le Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI) publiera une liste des juridictions bénéficiant d'une dérogation (al. 3). Les al. 1 et 2 sont structurés comme l'art. 121, al. 1, let. b, et al. 2, OIMF et concordent en grande partie avec l'art. 1, par. 6 ss, MiFIR.

Il faut indiquer à la plate-forme de négociation si les opérations sont effectuées dans le cadre de tâches publiques et non à des fins de placement (al. 4). On peut envisager aussi la procédure inverse, selon laquelle la BNS ferait savoir que toutes les opérations tombent sous le

coup de la dérogation sauf indication contraire. Les plates-formes de négociation peuvent en principe se fier à ces communications. Si une communication manque, les dispositions en matière de transparence sont applicables.

Art. 30 Garantie d'une négociation ordonnée

L'al. 1 contraint les plates-formes de négociation à instaurer des règles et des procédures transparentes en vue d'une négociation équitable, efficace et ordonnée, à fixer des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres et à mettre en place les dispositifs (d'urgence) requis (voir l'art. 18, par. 1, MiFID II). L'al. 2 reprend plusieurs des exigences formulées à l'art. 48 MiFID II, y compris ce qu'il est convenu d'appeler les *circuit breakers* (let. e; voir aussi l'art. 48, par. 5, MiFID II). Il s'agit là de mécanismes qui, en suspendant ou en limitant la négociation, empêchent les évolutions désordonnées du marché qui menaceraient d'entraîner des fluctuations considérables des cours, voire même l'effondrement de la négociation. Les exigences auxquelles doivent répondre les systèmes de négociation s'appliquent a fortiori pour le cas où une plate-forme de négociation offre un accès électronique direct (voir aussi l'art. 17, par. 5, MiFID II).

Conformément à l'al. 3, une plate-forme de négociation doit disposer d'accords écrits avec tous les participants ayant une fonction particulière, notamment avec ceux qui y appliquent une stratégie de tenue de marché (*market-making*), que cette stratégie soit fondée ou non sur des algorithmes (voir l'art. 31). Les accords doivent notamment régler les engagements ayant trait à l'apport de liquidités. La plate-forme de négociation doit entretenir des systèmes et des procédures garantissant le respect des règles par les participants concernés (voir aussi l'art. 17, par. 3 et 4, ainsi que l'art. 48, par. 2 et 3, MiFID II).

Selon l'al. 4, une plate-forme de négociation peut prévoir dans ses règlements que les participants procèdent à un marquage de leurs ventes à découvert dans son système de négociation (voir le consid. 34 MiFIR). En cas de marquage, la FINMA peut recourir aux informations en question afin de mieux juger de l'impact de ventes à découvert dans la perspective d'un éventuel besoin de réglementation. L'al. 4 concrétise⁴¹ une recommandation du Fonds monétaire international (FMI) à propos du principe 37 du document de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) du 1^{er} juin 2010 sur les buts et les principes de la surveillance et de la réglementation des marchés («IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation»)⁴². En cas de vente à découvert d'actions, les titres qui ne sont pas la propriété du vendeur ou qui le sont seulement à titre fiduciaire au moment où il conclut l'accord de vente sont vendus (pour autant qu'il ne s'agisse pas d'une vente dans le cadre d'un accord de rachat, du transfert d'actions dans le cadre d'un prêt de titres ou de la conclusion d'un contrat dérivé sur la vente d'actions (voir l'art. 2, par. 1, let. b, du règlement sur la vente à découvert)⁴³.

Art. 31 Trading algorithmique et négociation à haute fréquence

Conformément à l'art. 30 LIMF, les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation sont tenus de garantir une négociation ordonnée et, selon le message⁴⁴, de prendre notamment «des mesures susceptibles de contrer les effets pervers du commerce algorithmique et des transactions à haute fréquence», ce qui concorde avec les recommandations formulées par l'OICV dans son rapport final du 1^{er} octobre 2011 sur les «Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency»⁴⁵.

Le trading algorithmique repose sur des algorithmes numériques qui déterminent automatiquement le déclenchement et les différents paramètres d'un ordre (heure, prix ou quantité,

⁴¹ www.imf.org > Countries > Switzerland > Country Report No. 14/266

⁴² www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

⁴³ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

⁴⁴ FF 2014 7235, p. 7286

⁴⁵ www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

etc.)⁴⁶. La négociation à haute fréquence est un cas particulier de trading algorithmique, qui présente d'infimes retards dans la transmission de l'ordre et poursuit en général une stratégie de négociation à court terme. Elle se caractérise par un nombre élevé d'entrées, de modifications ou d'annulations d'ordres en l'espace de microsecondes. Les opérateurs à haute fréquence recherchent souvent la proximité directe avec le serveur d'une plate-forme de négociation afin de profiter des avantages en termes de vitesse que procure la brièveté de parcours des signaux⁴⁷. S'agissant du trading algorithmique, les systèmes des plates-formes de négociation doivent être en mesure, selon l'al. 1, d'identifier, au moyen d'un marquage effectué par les participants, les ordres ainsi générés (voir l'al. 2), les algorithmes utilisés et les négociants des participants (voir aussi l'art. 48, par. 10, MiFID II), afin que la FINMA puisse, le cas échéant, recourir aux informations.

Selon l'al. 2, les plates-formes de négociation doivent par ailleurs imposer aux participants des techniques de trading algorithmique. Une identification des ordres générés par un algorithme et, comme en droit européen (voir l'art. 17, par. 2, MiFID II), une obligation d'annonce et d'enregistrement sont prévues. Les participants concernés doivent annoncer à la plate-forme qu'ils recourent au trading algorithmique et conserver des enregistrements de tous les ordres passés, que ceux-ci aient été exécutés ou annulés. Cette procédure permet à la FINMA, le cas échéant, d'avoir accès à ces informations. Par ailleurs, les systèmes de négociation doivent, en harmonisation avec les art. 17 et 48 MiFID II, satisfaire à diverses exigences. La limitation du nombre d'ordres non exécutés (let. e, ch. 1; voir aussi l'art. 48, par. 6, MiFID II) a pour but de contrer la multiplication des annulations d'ordres (à haute fréquence), tandis qu'en ce qui concerne les plus petites modifications du prix minimum (let. e, ch. 3; voir l'art. 48, par. 6, et 49 MiFID II), il s'agit de la cotation minimale autorisée, à savoir la plus petite variation de prix autorisée pour passer un ordre de négociation, afin d'en réduire les effets pervers sur l'intégrité ou la liquidité du marché.

Selon l'al. 3, une bourse ou un système multilatéral de négociation peut, dans certaines circonstances, prévoir des émoluments plus élevés en cas d'annulation ou pour les participants qui recourent à certaines techniques de trading algorithmique à haute fréquence. Ces dispositions concordent avec celles de l'art. 48, par. 9, MiFID II, et ont pour but de contrer toute incidence négative sur la stabilité du système ou l'intégrité du marché.

Art. 32 Surveillance de la négociation

Aux termes de l'art. 23, al. 2, OIMF, l'organe chargé de la surveillance de la négociation doit être indépendant de la direction de la bourse ou du système multilatéral de négociation sur les plans du personnel et de l'organisation, et être doté de de moyens financiers, personnels et organisationnels suffisants. Les al. 1 et 2 de l'art. 32 OIMF exigent en outre qu'il dispose des systèmes et des ressources adéquats pour accomplir les tâches prévues par la loi, mais aussi que les systèmes de surveillance de la négociation fonctionnent parfaitement même en cas de volume important de données. De même, les comportements visés aux art. 142 et 143 LIMF doivent pouvoir être identifiés, que ceux-ci résultent d'une négociation manuelle ou automatisée ou d'un trading algorithmique (al. 3). Le commentaire de l'art. 31 OIMF donne une définition du trading algorithmique, selon laquelle une négociation automatisée n'est pas algorithmique si le système ne sert qu'à transmettre ou à confirmer des ordres, sans qu'un algorithme numérique ne détermine leur déclenchement ni leurs différents paramètres.

L'organe de surveillance de la négociation doit inclure continuellement dans son activité toutes les données portées à sa connaissance ou accessibles. En cas de soupçon d'infraction à la loi, même hors du cadre des dispositions des art. 142 et 143 LIMF, ou d'autres irrégularités, l'organe de surveillance de la négociation est tenu, aux termes de l'art. 31, al. 2, LIMF d'en informer la FINMA. Celle-ci pourra alors, en se fondant sur l'art. 84, al. 3, LIMF, mener elle-même les enquêtes nécessaires ou, sur la base des art. 24a et 36

⁴⁶ www.six-swiss-exchange.com > Investisseurs > Know-how > Lexique.

⁴⁷ www.bafin.de > Aufsicht > Börsen & Märkte > Hochfrequenzhandel

LFINMA⁴⁸, mobiliser des chargés d'audit et d'enquête, y compris la plate-forme de négociation, pour les effectuer (voir l'art. 11 OBVM).

Art. 33 Admission de valeurs mobilières par une bourse

Cette disposition s'inspire du droit européen (voir l'art. 51 MiFID II). La garantie de négociabilité des valeurs mobilières selon l'al. 1 requiert par exemple un certain nombre de directives en matière de dispersion des catégories de titres. Dans le cas d'une cotation, les exigences fixées aux art. 2, let. f, et 35, al. 2, let. b et c, LIMF concernent les émetteurs (bases du droit des sociétés, durée d'existence, états financiers, dotation en capital) et les valeurs mobilières (par ex. législation, dispersion, négociabilité et valeur nominale unitaire), même dans la perspective de son maintien (obligations de publicité). Selon l'al. 3, les bourses doivent prendre les dispositions nécessaires pour se conformer au mandat de surveillance que leur impose l'art. 35, al. 3, LIMF.

Art. 34 Admission de valeurs mobilières par un système multilatéral de négociation

Cette disposition précise tout d'abord les exigences auxquelles, selon l'art. 36, al. 1, LIMF, doit satisfaire le règlement fixant les conditions d'admission des valeurs mobilières à la négociation (al. 1). En ce qui concerne la négociabilité selon l'al. 1, on se référera aux exigences fixées par la bourse pour la première cotation d'une valeur (voir aussi l'art. 33, al. 1, OIMF). Si des valeurs mobilières admises à un système multilatéral de négociation n'ont pas d'émetteur proprement dit, les informations requises à l'art. 36, al. 1, LIMF pour pouvoir «apprécier [...] la qualité de l'émetteur» doivent être publiées. Selon l'al. 3, les systèmes multilatéraux de négociation sont contraints de mettre en place les dispositifs nécessaires pour s'acquitter de la mission de surveillance qui leur incombe en vertu de l'art. 36, al. 2, LIMF (voir aussi l'art. 33, al. 3, OIMF).

Art. 35 Instance de recours

Aux termes de l'art. 37, al. 1, LIMF, les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation doivent instituer une instance de recours indépendante. L'al. 1 de l'art. 35 OIMF adopte à cet égard la réglementation de l'art. 2, al. 1, de la loi sur le Tribunal fédéral (LTF)⁴⁹, que l'al. 2 complète en mentionnant que les membres de cette instance ne doivent ni faire partie de l'organe chargé de l'admission des valeurs mobilières ni être sous contrat de travail avec la plate-forme de négociation (voir l'art. 6, al. 1, LTF). Ces membres doivent en outre être indépendants de la direction d'une plate-forme de négociation. C'est ce qu'il appartient à la FINMA de vérifier lorsqu'elle donne son approbation à la nomination des membres, conformément à l'art 37, al. 3, LIMF. A propos des dispositions sur la récusation, l'al. 3 de l'art. 35 OIMF renvoie aux art. 34 ss LTF, tandis que l'al. 4 énumère les points à régler dans le règlement de l'instance de recours.

Art. 36 Obligation d'enregistrer des participants

L'art. 38 LIMF développe l'obligation en vigueur d'enregistrer qui incombe aux participants aux bourses et l'étend à tous les participants à une bourse ou à un système multilatéral de négociation. Selon l'art. 36, al. 1, OIMF, il faut enregistrer les données nécessaires au suivi et à la surveillance concernant l'ensemble des ordres et des opérations sur valeurs mobilières qui ont été exécutés pour compte propre ou au nom des clients (voir l'art. 25, par. 1, MiFIR). A cela s'ajoutent entre autres les obligations d'établir et de conserver des documents, énoncées à l'art. 7 LBA⁵⁰.

Selon l'al. 3 de l'art. 36 OIMF, la FINMA détermine en détail les indications requises et la forme sous laquelle elles doivent être enregistrées (voir l'art. 1 OBVM-FINMA à propos des négociants en valeurs mobilières).

⁴⁸ RS 956.1

⁴⁹ RS 173.110

⁵⁰ RS 955.0

Art. 37 Obligation de déclarer des participants

L'al. 1 énumère les informations que les participants doivent notamment déclarer, cette déclaration pouvant être déléguée (al. 3). Pour garantir la transparence de la négociation des valeurs mobilières requise par l'art. 39, al. 1, LIMF, l'al. 2 de l'art. 37 OIMF précise qu'il faut déclarer non seulement les opérations sur valeurs mobilières qui sont conclues, mais aussi celles portant sur les instruments financiers (qui ne peuvent pas être considérés comme des valeurs mobilières) qui ont comme sous-jacents une ou plusieurs valeurs mobilières (par ex. des indices ou des paniers de valeurs mobilières), pour autant que les valeurs mobilières en question soient admises à la négociation.

Les exceptions à l'obligation de déclarer qui figurent dans l'OBVM-FINMA sont transférées dans l'OIMF et s'appliquent également aux participants selon la LIMF. En outre, l'exception visant à éviter les doubles déclarations pour les *remote members* est reprise de la circulaire FINMA 2008/11 «Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières»⁵¹. Il n'est cependant possible de faire valoir ces dérogations que si un accord sur l'échange réciproque d'informations au sens de l'art. 32, al. 3, LIMF a été conclu avec la plate-forme de négociation étrangère concernée ou avec le système organisé de négociation. Cela devrait limiter la fragmentation locale des données déclarées, qui entrave, voire empêche, une surveillance efficace de la négociation.

Au reste, la FINMA, s'appuyant sur l'art. 39, al. 2, LIMF, détermine les informations à transmettre, leur destinataire et la forme sous laquelle elles doivent être présentées. L'art. 6, al. 3, OBVM-FINMA prévoit à cet égard l'institution d'une instance pour les déclarations.

2.2.2.2. Section 2 Systèmes organisés de négociation

Art. 38 Conditions d'obtention d'une autorisation ou d'une reconnaissance

Selon l'art. 43, al. 1, LIMF, l'exploitation d'un système organisé de négociation est réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation, qui doivent disposer de l'autorisation ou de la reconnaissance requise. Par conséquent, l'art. 38 OIMF établit que les conditions d'obtention d'une autorisation ou d'une reconnaissance obéissent aux diverses lois sur les marchés financiers énoncées à l'art. 1, al. 1, LFINMA. En ce qui concerne les dispositions légales applicables notamment à la garantie d'une activité irréprochable, au capital minimum, aux externalisations et aux activités à l'étranger, il faut donc de se référer à la LB, à la LBVM et à la LIMF.

Art. 39 Organisation et prévention des conflits d'intérêts

En plus des prescriptions énoncées dans la LB, la LBVM et la LIMF, l'art. 44 LIMF prévoit un certain nombre d'exigences en matière d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts, dont notamment le fait que les systèmes organisés de négociation doivent être exploités séparément des autres activités (let. a). En présence de différents types de système organisé de négociation, au sens de l'art. 42, let. a à c, LIMF, chacun d'eux doit être exploité séparément (voir aussi l'art. 20, par. 4, MiFID II, et, pour les définitions, l'art. 22 OIMF).

Les al. 1 et 2 de l'art. 39 OIMF disposent que les exploitants de systèmes organisés de négociation doivent édicter des règles sur l'organisation de la négociation, veiller au respect des dispositions légales et réglementaires et surveiller le déroulement de la négociation. Par ailleurs, ils doivent tenir des enregistrements chronologiques de tous les ordres et opérations exécutés chez eux. Ces enregistrements portent sur la date et l'heure de l'ordre ou de l'opération, sur les participants impliqués, les instruments financiers, le nombre ou la valeur nominale et le prix des instruments financiers négociés.

Selon l'al. 3, en cas de contrats conclus selon des règles discrétionnaires (voir l'art. 42, let. a et c, LIMF, et l'art. 22, al. 2, OIMF), il est possible de procéder à une négociation par appariement avec interposition du compte propre, même lorsqu'une exécution au mieux ne peut

⁵¹ www.finma.ch > Documentation > Circulaires

être garantie, pour autant que les clients concernés consentent à l'opération (voir aussi l'art. 20, par. 2, MiFID II).

Art. 40 Garantie d'une négociation ordonnée

L'art. 45 LIMF prévoit pour les systèmes organisés de négociation un régime identique à celui de l'art. 30 LIMF pour les plates-formes de négociation et le commentaire de cet article dans le message⁵² renvoie au commentaire de l'art. 30 LIMF. L'art. 40 OIMF reprend donc la réglementation de l'art. 30 OIMF (en tant que disposition d'exécution de l'art. 30 LIMF). C'est ainsi, en ce qui concerne l'art. 30, al. 2, let. e, OIMF, qu'il porte également sur les instruments financiers n'ayant pas le caractère d'une valeur mobilière. Pour le reste, on se référera au commentaire de l'art. 30 OIMF.

Art. 41 Trading algorithmique et négociation à haute fréquence

Comme le mentionne l'art. 40 OIMF, le commentaire de l'art. 45 LIMF dans le message⁵³ renvoie au commentaire de l'art. 30 LIMF, notamment à propos de perturbations éventuelles causées par des transactions à haute fréquence. Afin de prévenir de telles perturbations de son système de négociation, l'exploitant d'un système organisé de négociation doit donc prendre des mesures efficaces au sens de l'art. 31 OIMF (voir le commentaire de cet article).

Art. 42 Transparence pré-négociation pour les valeurs mobilières

Les valeurs mobilières peuvent être négociées également sur des systèmes organisés, qu'ils soient multilatéraux ou bilatéraux (voir l'art. 42, let. a et c, LIMF, et l'art. 22, al. 1, OIMF). En présence d'une négociation multilatérale, les systèmes organisés doivent, selon le commentaire du message consacré à l'art. 46 LIMF⁵⁴, garantir pour les valeurs mobilières la même transparence pré-négociation que les systèmes multilatéraux et les bourses. C'est pourquoi l'al. 1 de l'art. 42 OIMF déclare applicables par analogie les dispositions concernant les plates-formes de négociation. Cela concorde du reste avec les recommandations formulées par l'OICV dans son rapport final du 1^{er} mai 2011 sur les «Principles for Dark Liquidity»⁵⁵. Afin de pouvoir rassembler des expériences supplémentaires sur le plan international, le régime de la transparence prévu à la let. b pour les valeurs mobilières autres que les actions (voir l'art. 27 OIMF) n'entrera cependant en vigueur que le 1^{er} janvier 2017 au plus tôt en vertu de l'art. 131, al. 2, OIMF. Si des modifications majeures du droit européen devaient intervenir d'ici-là, la date d'entrée en vigueur pourrait être repoussée ou la disposition subir une révision sur le fond. Pour une négociation bilatérale, des offres de cours sur demande suffisent selon l'al. 2, pour autant qu'il n'existe aucun marché liquide.

Art. 43 Transparence post-négociation pour les valeurs mobilières

Comme le mentionne l'art. 42 OIMF, les valeurs mobilières peuvent être négociées également sur des systèmes organisés. L'al. 1 de l'art. 43 OIMF dispose à cet égard qu'une partie des dispositions concernant les plates-formes de négociation s'appliquent par analogie. Un renvoi à l'art. 28, al. 2 et 3 est superflu puisque les systèmes organisés de négociation, contrairement aux plates-formes de négociation, ne sont pas informés des opérations conclues à l'extérieur du système. La transparence post-négociation sur les systèmes organisés de négociation concrétise une recommandation formulée par l'OICV dans son rapport final du 1^{er} mai 2011 sur les «Principles for Dark Liquidity». Pour une négociation bilatérale, une publication agrégée à la fin d'un jour de négociation suffit selon l'al. 2 de l'art. 43 OIMF. Il s'agit, ce faisant, de s'assurer qu'aucune conclusion ne puisse être tirée sur l'identité des personnes concernées par le biais des dispositions sur la transparence.

⁵² FF 2014 7235, p. 7293

⁵³ FF 2014 7235, p. 7293

⁵⁴ FF 2014 7235, p. 7294

⁵⁵ www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

2.2.3. Chapitre 3 Contreparties centrales

Art. 44 Organisation, continuité des activités et systèmes informatiques

L'obligation, sur le plan organisationnel, de mettre en place un comité des risques conformément à l'al. 1 concorde avec l'art. 28 EMIR et existe déjà à l'art. 22, al. 3, OBN. Ce comité, qui assiste et conseille la contrepartie centrale sur les questions de gestion des risques, doit être composé de représentants des participants et des participants indirects ainsi que de membres de l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle. Ces derniers, toutefois, ne sont pas impérativement tenus d'être indépendants pour siéger au comité; autrement dit, ils peuvent, par exemple, représenter un client, un propriétaire ou un partenaire commercial de la contrepartie centrale. Il faut distinguer le comité des risques au sens de l'art. 44, al. 1, OIMF et un éventuel comité des risques institué dans le cadre de l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle.

S'ajoutant aux dispositions des art. 13 et 14 LIMF, l'al. 2 de l'art. 44 OIMF précise qu'une contrepartie centrale doit prévoir des procédures, une planification des capacités et des réserves de capacités suffisantes afin que ses systèmes puissent traiter toutes les transactions restantes avant la fin de la journée en cas de perturbation, ce qui est conforme au droit européen (voir l'art. 9, par. 1 du règlement délégué n° 153/2013⁵⁶).

Art. 45 Garanties

Selon l'al. 1, une contrepartie centrale perçoit les marges initiales et les marges variables visées à l'art. 49, al. 1 et 2, LIMF au moins une fois par jour si les seuils définis au préalable ont été dépassés (voir le principe PIMF 6, considération essentielle 4). Dans ce contexte, il lui appartient de surveiller régulièrement le montant des marges initiales et variables à exiger et de les ajuster, le cas échéant, aux conditions du marché (voir aussi l'art. 28*b*, al. 2, OBN, ainsi que l'art. 41, al. 1 et 3, EMIR).

En tant que disposition d'exécution de l'art. 49, al. 3, LIMF, l'al. 2 précise qu'il y a lieu d'éviter toute concentration de risques liés aux garanties et de s'assurer de pouvoir disposer de ces garanties à temps (voir aussi l'art. 28*a*, al. 3 et 4, OBN). En présence notamment de garanties conservées à l'étranger, émises par des étrangers ou libellées en devises étrangères, la contrepartie centrale doit vérifier au préalable s'il existe des obstacles juridiques ou opérationnels à son pouvoir de disposition sur les garanties et déterminer quelles sont les mesures à prendre, le cas échéant, pour pouvoir disposer à temps de ces garanties.

Selon l'al. 3 de l'art. 45 OIMF, il incombe à la contrepartie centrale de vérifier régulièrement, par des procédures appropriées, les modèles et paramètres sur lesquels repose sa gestion des risques. Si elle constate des lacunes lors de ses contrôles, elle doit procéder aux adaptations qui s'imposent, à savoir se procurer des ressources supplémentaires ou prendre des mesures de réduction des risques (voir aussi l'art. 28*d* OBN et l'art. 49 EMIR), ce qui est conforme aux PIMF (principe PIMF 4, considérations essentielles 5 et 6).

Si la contrepartie centrale conserve auprès de tiers ses propres actifs ou garanties et des actifs appartenant à des participants, elle est tenue, en vertu de l'al. 4 de l'art. 45 OIMF, et conformément à l'art. 30, al. 2, OBN, de réduire les risques y afférents. Elle doit notamment détenir les garanties et les actifs auprès d'intermédiaires financiers solvables, si possible soumis à surveillance. Cette disposition est également conforme aux PIMF (principe PIMF 16, considération essentielle 1).

Art. 46 Fonds propres

Les contreparties centrales autorisées selon le droit en vigueur dans le cadre de la loi sur les banques sont d'ores et déjà soumises aux exigences en matière de fonds propres de

⁵⁶ Règlement délégué (UE) n° 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales

l'OFR⁵⁷. C'est pourquoi l'al. 1 de l'art. 46 OIMF, eu égard aussi à l'art. 16, par. 2, EMIR, maintient les exigences en question pour les contreparties centrales autorisées dans le cadre de la LIMF⁵⁸. S'y ajoutent désormais, conformément à l'art. 53, al. 2, let. c, LIMF, les fonds propres «spécialement affectés», qui, selon le message⁵⁹, visent à renforcer le principe de causalité. Aux termes de l'al. 2 de l'art. 46 OIMF, elles doivent représenter au moins 25 % des fonds propres nécessaires selon l'OFR. L'al. 3 de l'art. 46 OIMF impose des fonds propres supplémentaires pour couvrir les coûts d'une cessation volontaire d'activité ou d'une restructuration. Ces moyens doivent suffire pour permettre la mise en œuvre du plan au sens de l'art. 68 OIMF, sachant qu'il y a lieu de couvrir les dépenses courantes d'exploitation pendant au moins six mois. Cette disposition correspond à celle de l'art. 31, al. 2, OBN (voir aussi le principe PIMF 15, considération essentielle 3) et vise à assurer aussi bien la solvabilité de la contrepartie centrale que le financement de ses dépenses d'exploitation courantes.

L'al. 4 reprend, en concordance avec le commentaire du message sur l'art. 51 LIMF⁶⁰, la réglementation de l'art. 4, al. 3, LB, qui permet à la FINMA, dans des cas motivés, d'assouplir ou de relever les exigences énoncées aux al. 1 à 3.

Si les fonds propres de la contrepartie centrale sont soumis aux exigences visées aux al. 1 à 4, l'al. 5 impose l'établissement d'un plan de recapitalisation, conformément aux PIMF (principe PIMF 15, considération essentielle 5). Ce plan doit indiquer comment la contrepartie centrale entend relever ses fonds propres dans une telle situation. Il requiert l'approbation de l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle.

L'al. 6 impose à la contrepartie une obligation d'informer la FINMA et sa société d'audit si ses fonds propres sont inférieurs à 110 % des exigences énoncées aux al. 1 à 4 (voir aussi l'art. 1, par. 3, du règlement délégué n° 152/2013⁶¹).

Art. 47 Répartition des risques

Les contreparties centrales autorisées selon le droit en vigueur dans le cadre de la LB sont soumises non seulement aux exigences de fonds propres, mais encore aux prescriptions en matière de répartition des risques de l'OFR. Comme l'art. 46 OIMF à propos des fonds propres, l'art. 47 OIMF concernant la répartition des risques maintient les dispositions de l'OFR pour les contreparties centrales qui seront autorisées dans le cadre de la LIMF.

Aux termes de l'art. 112, al. 1, OFR, la FINMA peut, dans certains cas, octroyer des allègements ou ordonner des renforcements en matière de répartition des risques. Des allègements sont envisageables notamment dans les relations avec des banques correspondantes ainsi que dans les cas où il est tenu compte des risques pertinents par d'autres mesures adéquates. Ils peuvent également porter sur l'art. 97 OFR (limite maximale autorisée par gros risque).

Art. 48 Liquidités

Par rapport à d'autres infrastructures des marchés financiers, une contrepartie centrale présente des risques de liquidité nettement plus élevés. En cas de défaillance d'un participant, surtout, ses besoins en liquidités peuvent être multipliés en très peu de temps.

L'al. 1 définit les liquidités requises par l'art. 52, al. 1, LIMF sur la base de l'art. 29, al. 4, OBN en vigueur (voir aussi le principe PIMF 7, considérations essentielles 5 et 6). Selon l'al. 2 de l'art. 48 OIMF, une contrepartie centrale doit s'assurer régulièrement du respect des exigences énoncées à l'art. 52, al. 1, LIMF et appliquer aux liquidités des décotes qui sont

⁵⁷ RS 952.03

⁵⁸ Concernant SIX x-clear SA, voir le rapport de gestion 2003 de la CFB, p. 59 ss (www.finma.ch/fr > Archives > CFB > Publications)

⁵⁹ FF 2014 7235, p. 7296

⁶⁰ FF 2014 7235, p. 7295

⁶¹ Règlement délégué (UE) n° 152/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les exigences de capital applicables aux contreparties centrales

appropriées, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles (voir aussi l'art. 29, al. 2, OBN), ce qui est conforme aux PIMF (principe PIMF 7, considération essentielle 9). Des scénarios de crise devraient tenir compte de toutes les relations commerciales entretenues avec une société, dont pourrait émaner un risque de liquidité majeur pour la contrepartie centrale. Un participant peut faire office de banque de règlement, de dépositaire ou de fournisseur de liquidités, situation qu'il faut prendre en considération dans l'évaluation des risques de liquidité. On notera par ailleurs que la contrepartie centrale doit pouvoir disposer de ces liquidités sans restriction. Enfin, elle est tenue de diversifier ses fournisseurs de liquidités (voir aussi l'art. 29, al. 5, OBN).

En tant que disposition d'exécution de l'art. 52, al. 2, LIMF, l'al. 3 de l'art. 48 OIMF oblige les contreparties centrales à poursuivre une stratégie de placement qui s'inscrive dans le cadre de leur stratégie de gestion des risques, notamment en vue d'éviter une concentration des risques (voir aussi l'art. 30, al. 3, OBN).

Art. 49 Transmissibilité

En vertu de l'art. 55, al. 1, LIMF, une contrepartie centrale doit s'assurer qu'en cas de défaillance d'un participant les garanties, créances et engagements détenus par le participant pour le compte d'un participant indirect puissent être transmis à un autre participant désigné par le participant indirect. L'al. 1 de l'art. 49 OIMF exige à titre de garantie que le transfert soit réalisable en vertu des législations applicables et que l'autre participant se soit engagé par contrat vis-à-vis du participant indirect à reprendre ses garanties, ses créances et ses engagements (voir aussi l'art. 24*b*, al. 3, OBN). C'est également ce que prévoient les PIMF (principe PIMF 14, considération essentielle 3).

Cela dit, les dispositions prises en ce sens ne sauraient être garanties en toute circonstance de la transmissibilité des garanties, créances et engagements de participants indirects à une contrepartie centrale. Dans ce cas, l'al. 2 de l'art. 49 OIMF dispose que cette dernière peut, le cas échéant, liquider les positions (voir l'art. 48, par. 6, EMIR). Cette possibilité découle des dispositions des art. 90 et 91 LIMF et 27 LB, selon lesquelles de tels accords sont protégés contre les mesures applicables en cas d'insolvabilité, et ce, tant pour un participant que pour un participant indirect.

2.2.4. Chapitre 4 Dépositaires centraux

Art. 50 Organisation

L'obligation de mettre en place un comité d'utilisateurs réunissant des représentants des émetteurs et des participants concrétise les dispositions de l'art. 28 CSDR. Ce comité conseille l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle en ce qui concerne les principales mesures ayant une incidence sur leurs membres, sur des questions importantes concernant les membres, notamment les critères d'admission d'émetteurs ou de participants au système de règlement des opérations sur titres concerné et le niveau de service. Son mandat, son élection, son organisation et ses procédures sont définis par le dépositaire central.

Art. 51 Services auxiliaires

Est réputé dépositaire central en vertu de l'art. 61, al. 1, LIMF l'exploitant d'un organe dépositaire central ou d'un système de règlement des opérations sur valeurs mobilières. Par analogie avec la section A de l'annexe au CSDR, un dépositaire central peut proposer également le service dit notarial et le service de tenue de compte centralisée. En plus des conditions énoncées à l'art. 10, al. 3, LIMF, la FINMA peut soumettre la fourniture de services auxiliaires à des exigences supplémentaires.

Art. 52 Principes de la conservation, de la comptabilisation et du transfert de valeurs mobilières

Fondé sur l'art. 39, par. 7, CSDR, l'al. 1 impose aux participants effectuant des transactions en espèces au sein du système d'un dépositaire central un règlement selon le principe de la

«livraison contre paiement» (voir aussi l'art. 25b OBN), le but étant de réduire les risques de règlement. Cette disposition est conforme aux PIMF (principe PIMF 12, considération essentielle 1).

Concernant l'art. 62, al. 4, LIMF, l'al. 2 dispose que les dépositaires centraux qui recourent à une infrastructure de règlement commune doivent fixer des moments identiques pour l'introduction et l'irrévocabilité des ordres (voir aussi l'art. 48, par. 8, CSDR, ainsi que les art. 3, par. 4, et 5, par. 2, de la directive concernant le caractère définitif du règlement des opérations⁶²).

Art. 53 Garanties

Conformément à l'al. 1, un dépositaire central doit disposer de garanties suffisantes pour couvrir intégralement ses risques de crédit en cours. Les al. 2 à 4 sont structurés de la même manière que les al. 2 à 4 de l'art. 45 OIMF. On se référera aux commentaires de ces derniers.

Art. 54 Fonds propres

Comme le dit le message à propos de l'art. 66 LIMF⁶³, l'art. 54 OIMF consacre la poursuite du droit en vigueur pour les dépositaires centraux⁶⁴. Ces dispositions sont pratiquement le calque de celles des al. 1 et 3 à 6 de l'art. 46 OIMF, aux commentaires desquels on se référera (voir en outre l'art. 47 CSDR). Il est superflu de reprendre l'al. 2 de l'art. 46 OIMF puisque qu'il n'est pas prévu de ressources spécialement affectées pour les dépositaires centraux, contrairement aux dispositions applicables aux contreparties centrales.

Art. 55 Répartition des risques

L'art. 55 OIMF reprend lui aussi le droit en vigueur pour les dépositaires centraux. On se référera au commentaire de l'art. 47 OIMF (voir aussi l'art. 46, al. 5, CSDR). En vertu de l'art. 112, al. 1, OFR, la FINMA peut, dans certains cas, assouplir ou renforcer les dispositions en matière de répartition des risques. La deuxième phrase de l'art. 55 OIMF permet explicitement des exceptions pour les positions nostro.

Art. 56 Liquidités

Après la reprise des exigences en matière de fonds propres et de répartition des risques par les articles précédents, l'art. 56 OIMF reprend les dispositions en vigueur concernant les liquidités. Voir à ce propos le commentaire de l'art. 48 OIMF.

2.2.5. Chapitre 5 Référentiel central

Art. 57 Services auxiliaires

Cette disposition sert en premier lieu à protéger les données déclarées et concorde avec l'art. 78, par. 5, EMIR. Entrent en ligne de compte au titre des services auxiliaires, par exemple, la confirmation des transactions, l'appariement des ordres, la fourniture de services en matière de crédit, le rapprochement et la compression de portefeuilles. Les services essentiels sont décrits à l'art. 12 OIMF. A noter que la FINMA peut, parmi les conditions énoncées à l'art. 10, al. 3, LIMF, imposer des exigences supplémentaires pour la fourniture de services auxiliaires.

⁶² Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres [conformément à la directive 2009/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées]

⁶³ FF 2014 7235, p. 7302

⁶⁴ Concernant SIX x-clear SA, voir le rapport de gestion 1999, p. 85 s (www.finma.ch/fr > Archives > CFB > Publications)

Art. 58 Conservation des données

La LIMF oblige un référentiel central à enregistrer les données déclarées et à les conserver pendant dix ans au moins à compter de l'échéance du contrat (voir l'art. 75 LIMF). Comme le notait le message⁶⁵, l'enregistrement et la conservation des données doivent être exécutés de telle sorte que le référentiel central puisse remplir ses obligations légales concernant la publication des données et leur accès. L'art. 58 OIMF précise cette obligation en disposant que le référentiel central doit enregistrer sans délai toutes les données déclarées, les sauvegarder aussi bien en ligne que hors ligne et les copier en quantité adéquate (al. 1). Le nombre de copies est réputé adéquat dès lors que la continuité des activités est garantie. Le référentiel central doit par ailleurs enregistrer toutes les modifications des données déclarées dans l'esprit d'un journal des déclarations (al. 2). Si la modification est apportée à sa demande, il y a lieu de l'indiquer également (let. a). Une description claire de la modification (let. d) implique que l'ancien et le nouveau contenu soient bien visibles.

Ces dispositions sont conformes, sur le fond, au droit de l'UE (voir l'art. 4 du règlement délégué n° 148/2013⁶⁶ et l'art. 22 du règlement délégué n° 150/2013⁶⁷). Comme le précisait encore le message⁶⁸, un référentiel central est soumis par ailleurs à la LPD en ce qui concerne le traitement des données déclarées.

Art. 59 Publication des données

En concordance avec le droit européen (voir l'art. premier du règlement délégué n° 151/2013⁶⁹), le référentiel central doit publier au moins une fois par semaine les positions ouvertes, les volumes de transactions et les valeurs selon les catégories de dérivés suivantes: dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés sur devises, dérivés sur actions, dérivés sur taux d'intérêt et autres dérivés (al. 1). Ces données doivent être facilement accessibles au public (al. 2). C'est pourquoi seule une publication sur Internet entre en ligne de compte. Les données publiées ne doivent pas permettre de tirer des conclusions sur une contrepartie (al. 3; voir aussi l'art. 81, par. 5, EMIR).

Art. 60 Accès des autorités suisses aux données

Ces dispositions concrétisent celles de l'art. 77 LIMF en précisant à quelles données du référentiel central, et à quelles fins, les autorités suisses mentionnées dans la loi ont accès. En accord avec les normes internationales, elles stipulent que les différentes autorités n'ont accès qu'aux données dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches respectives. La FINMA et la BNS ont accès à toutes les données. La commission des OPA, l'Autorité fédérale de surveillance de la révision, la Commission de la concurrence et la Commission de l'électricité ont droit par contre à un accès restreint. Toutes les autorités ont besoin d'accéder aux données concernant les transactions. Mais bien entendu, elles peuvent consulter également des données d'un niveau de détail inférieur (positions ou données agrégées).

Le référentiel central doit refuser toute demande concernant les transactions et les positions de banques centrales. Il s'agit, en concordance avec les normes internationales, d'éviter que

⁶⁵ FF 2014 7235, p. 7304

⁶⁶ Règlement délégué (UE) n° 148/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation sur les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux

⁶⁷ Règlement délégué (UE) n° 150/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation précisant les détails de la demande d'enregistrement en tant que référentiel central

⁶⁸ FF 2014 7235, p. 7305

⁶⁹ Règlement délégué (UE) n° 151/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation précisant les informations à publier et à mettre à disposition par les référentiels centraux, ainsi que les normes opérationnelles à respecter pour l'agrégation, la comparaison et l'accessibilité des données

l'efficacité des transactions des banques centrales, à commencer par celles de la BNS, ne puisse être compromise (voir «Authorities' access to trade repository data» d'août 2013⁷⁰).

Art. 61 Accès des autorités étrangères aux données

Ces dispositions concrétisent celles de l'art. 78 LIMF en établissant de manière explicite que l'accès des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers à des données concernant des transactions leur est garanti à seule fin de l'exécution de leur propre législation sur les marchés financiers. C'est principalement le cas des transactions soumises à une obligation de déclarer en vertu du droit étranger. Là encore, les informations portant sur les transactions comprennent également des données au degré de détail moindre. Au reste, les demandes des autorités étrangères concernant les transactions et les positions de banques centrales devront, elles aussi, être refusées (voir le commentaire de l'art. 60 OIMF).

Art. 62 Procédure

Ces dispositions régissent les aspects techniques de la procédure d'accès aux données du référentiel central. En concordance avec le droit européen (voir l'art. 4 du règlement délégué n° 151/2013), l'accès obéit aux protocoles de communication, aux normes d'échange de données et aux données de référence en usage au niveau international (al. 1). Par souci de protection des données, les autorités doivent, par des mesures adéquates, s'assurer que seuls ont accès aux données les collaborateurs qui en ont directement besoin pour exercer leur activité (al. 2). Sur le plan technique, le référentiel central met à la disposition des autorités un formulaire sur lequel celles-ci doivent reporter les informations à partir desquelles il pourra évaluer leur requête (al. 3 et 4). Enfin, le référentiel central doit enregistrer les informations relatives à l'accès aux données, notamment le volume des données consultées (al. 5; voir aussi l'art. 5 du règlement délégué n° 151/2013).

Art. 63 Transmission de données à des particuliers

Les particuliers sont tenus eux aussi d'utiliser le formulaire fourni par le référentiel central et d'y reporter les indications requises. En outre, il ne doit pas être possible de tirer des conclusions sur une contrepartie. C'est pourquoi les art. 59, al. 3, et 62, al. 3, OIMF s'appliquent par analogie.

2.2.6. Chapitre 6 Systèmes de paiement

Art. 64 Principes de la compensation et du règlement

En vertu de l'art. 82 LIMF, le Conseil fédéral peut définir des obligations spécifiques pour les systèmes de paiement si l'application de normes internationales reconnues le requiert. En accord avec les principes PIMF 8 et 12, l'art. 64 OIMF reprend pour la compensation et le règlement par des systèmes de paiement les prescriptions que les al. 1, 4 et 5 de l'art. 62 LIMF prévoient pour les dépositaires centraux de titres. Une réglementation claire relative à la finalité d'un paiement est en effet un élément important de la protection du système (voir aussi l'art. 25a OBN).

L'art. 52 OIMF est applicable par analogie en tant que disposition d'exécution de l'art. 62 LIMF. S'agissant de l'al. 1 de l'art. 52 OIMF, cela implique un règlement selon le principe «paiement contre paiement» (voir aussi l'art. 25b OBN); s'agissant de l'al. 2 de l'art. 52 OIMF, cela implique des moments identiques pour la passation et l'irrévocabilité d'ordres de transfert (voir aussi les art. 3, par. 3, et 5 de la directive Finalité).

Art. 65 Respect des obligations de paiement

Pour mettre en œuvre le principe PIMF 9, cette disposition reprend la plupart des exigences actuelles applicables aux dépositaires centraux selon l'art. 65 LIMF, lesquelles correspon-

⁷⁰ www.bis.org > publications > CPMI > n° 110

dent pour leur part à celles applicables aux contreparties centrales selon l'art. 50 LIMF. On se référera au commentaire de l'art. 50 dans le message concernant la LIMF⁷¹.

Art. 66 Garanties et liquidités

S'agissant des principes PIMF 4, 5, 7 et 16, les exigences concernant les garanties et les liquidités imposées aux systèmes de paiement s'inspirent de celles imposées aux dépositaires centraux. Par conséquent, les art. 64 et 67 LIMF sont applicables par analogie. Cela inclut aussi les dispositions d'exécution correspondantes des art. 53 et 56 OIMF (voir les commentaires concernant ces articles).

Pour ce qui est des prescriptions relatives aux fonds propres et à la répartition des risques pour les systèmes de paiement d'importance systémique, la BNS pourrait édicter des exigences particulières en vertu de l'art. 23 LIMF.

2.2.7. Chapitre 7 Surveillance

Art. 67 Audit

Cette disposition précise le mandat d'audit à effectuer dans le cadre de l'audit de surveillance selon l'art. 84, al. 1, LIMF. Selon l'al. 1 de l'art. 67 OIMF, la société d'audit engagée doit vérifier si les infrastructures des marchés financiers respectent l'ensemble des obligations découlant du droit de surveillance et de leurs bases contractuelles (selon les règlements et autres règles). Pour les plates-formes de négociation, l'al. 2 de l'art. 67 OIMF reprend la réglementation de l'art. 13a, al. 2, OBVM.

Art. 68 Restitution volontaire de l'autorisation

Pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, cette disposition reprend les exigences correspondantes de l'art. 26, al. 1, let. b, OBN. Pour une liquidation ordonnée (*orderly winding-down*) en cas de cessation d'activité, l'al. 1 de l'art. 68 OIMF exige un plan qui décrit notamment les mesures organisationnelles, financières, personnelles et techniques, identifie les obstacles juridiques et les moyens de les surmonter et éclaire les hypothèses sous-jacentes. Ce plan doit être actualisé régulièrement et approuvé par l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle.

2.2.8. Chapitre 8 Insolvabilité

Selon l'art. 88, al. 1, LIMF, les art. 24 à 37 et 37d à 37g LB s'appliquent par analogie, ce qui comprend aussi la compétence de la FINMA de prendre des décisions et d'ordonner des mesures pour l'exécution de procédures d'assainissement et de faillite concernant des infrastructures des marchés financiers (art. 28, al. 2, et 34, al. 3, LB). Les art. 11 ss et 40 ss OIB-FINMA⁷² en particulier s'appliquent par analogie avec ces procédures pour autant que la FINMA n'édicte pas un régime dérogatoire d'assainissement ou de faillite pour les infrastructures des marchés financiers.

Art. 69 Protection du système

Le premier alinéa de cette disposition reprend la réglementation de l'art. 53 OIB-FINMA. Par conséquent, la notion d'«ordre» selon l'art. 89, al. 2, LIMF comprend non seulement les instructions de paiement qui se rapportent directement aux transactions, mais aussi celles qui sont indépendantes des transactions ou les instructions générales au sein du système d'une infrastructure des marchés financiers concernée (voir aussi l'art. 2, let. i, de la directive Finalité). L'al. 2 de l'art. 69 OIMF est une adaptation à l'art. 5 de la directive Finalité, ce qui correspond au but de l'art. 27, al. 2, LB⁷³, qui a été repris à l'art. 89, al. 2, LIMF⁷⁴.

⁷¹ FF 2014 7235, p. 7295

⁷² RS 952.05

⁷³ FF 2010 3645, p. 3667

⁷⁴ FF 2014 7235, p. 7313

Art. 70 Primauté des accords en cas d'insolvabilité

L'al. 1 reprend l'art. 55 OIB-FINMA. La notion d'«accord» selon les art. 90, al. 1, let. a, et 91, al. 1 et 3, LIMF comprend tout accord de compensation, de compensation multilatérale (*netting*) ou de règlement (voir aussi l'art. 2, let. k, de la directive Finalité et l'art. 2, par. 1, let. n, de la directive concernant les contrats de garantie financière⁷⁵). Sont concernés par exemple les accords de compensation du *master agreement* de l'ISDA (Association Internationale des Swaps et Dérivés), du *global master repurchase agreement* de l'ICMA (International Capital Market Association), de l'*european master agreement* de la FBE (Fédération bancaire de l'Union européenne) et du contrat-cadre suisse pour produits dérivés OTC de SwissBanking.

Pour ce qui est du «transfert» prévu aux art. 90, al. 1, let. c, et 91, al. 1 et 3, LIMF, l'al. 2 de l'art. 70 OIMF précise, s'agissant du transfert de créances et d'engagements, qu'il faut y inclure la clôture et la réouverture de positions. Selon l'al. 3 de l'art. 70 OIMF, les garanties, comme un droit de gage régulier ou irrégulier, peuvent être transférées à un nouveau participant ou à un participant indirect sans devoir être constituées de nouveau. Comme dans l'art. 39 du règlement EMIR, la protection légale comprend tous les actifs et les garanties fournies, tant sous forme de valeurs mobilières que de monnaie scripturale transférées à titre de garantie.

Ne peut être transféré toutefois que ce qui peut être transmis dans la chaîne de clearing en tant que position ou garantie (en général en tant que droit de gage irrégulier) à d'autres participants ou participants indirects, c'est-à-dire transmis en propriété ou qui peut être détenu par des participants ou des participants indirects dans la chaîne de transactions auprès d'une contrepartie centrale. Il s'agit par conséquent de positions nettes qui, lors de la transaction suivante, sont transmises par contrat à un autre participant ou à un autre participant indirect. Pour ce qui est des actifs qui font uniquement l'objet d'un accord bilatéral entre le participant (ou le participant indirect) et son client, mais qui n'ont pas été transmis dans la chaîne de transactions, un transfert est exclu. En cas de faillite du participant, le solde des créances et des garanties constituées en tant que droit de gage irrégulier qui lui reste tomberait donc dans sa masse en faillite (voir les art. 90, al. 2, et 91, al. 2 et 3 LIMF).

Art. 71 Ajournement de la résiliation des contrats

Cette disposition reprend pour le moment l'énumération prévue actuellement à l'art. 56, al. 1, OIB-FINMA. L'énumération est donnée à titre d'exemple, si bien que la résiliation d'autres contrats financiers que ceux cités à l'art. 71, al. 1, OIMF peut aussi être ajournée (par ex. contrats de location, de travail, de livraison). L'al. 2 de l'art. 71 OIMF est une adaptation à l'art. 12, al. 2^{bis}, OB, qui doit être introduit dans l'OB en vertu de l'annexe à l'OIMF. On se référera aux commentaires de celle-ci.

2.3. Titre 3 Comportement sur le marché

2.3.1 Chapitre 1 Négociation de dérivés

2.3.1.1. Section 1 Généralités

Art. 72 Placements collectifs de capitaux

L'al. 1 de cette disposition précise que, comme pour toutes les contreparties financières, la position moyenne brute mobile de toutes les opérations sur dérivés en cours d'un placement collectif est déterminante pour le classement d'un placement collectif dans une catégorie de contrepartie.

⁷⁵ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière
[selon la directive 2009/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées]

L'al. 2 détermine, conformément à la nature juridique du placement collectif, qui doit remplir concrètement pour celui-ci les obligations en cas de négociation de dérivés. Pour les placements collectifs contractuels, c'est la direction du fonds qui est responsable ou, le cas échéant, un gestionnaire de fortune, si les obligations relatives aux dérivés, par exemple l'obligation de réduire les risques, lui ont été déléguées.

Art. 73 Entreprise

La notion d'«entreprise» n'est pas définie clairement dans le CO; elle est cependant utilisée dans de nombreux articles soit pour regrouper les formes juridiques les plus diverses (par ex. les art. 929 ou 944 CO), soit en rapport avec une forme juridique spécifique (par ex. l'art. 685b CO pour la SA ou l'art. 862 CO pour la société coopérative). Pour les besoins de la négociation de dérivés et du point de vue de la sécurité juridique, il suffit que les entreprises ne soient considérées comme telles que lorsqu'elles se font inscrire au registre du commerce.

Les contreparties qui ont leur siège en Suisse sont tenues de respecter certaines obligations légales en cas d'opérations sur dérivés transfrontalières avec des contreparties étrangères. En l'occurrence, l'al. 2 précise la notion d'«entreprise étrangère» car ces entreprises ne sont généralement pas inscrites dans un registre du commerce. L'utilisation exclusive de la notion de personne morale ne serait pas appropriée compte tenu de l'étendue de la notion suisse d'entreprise (qui comprend aussi la société en nom collectif par ex.). Celle-ci comprend également, du moins en substance, les trusts qui constituent juridiquement des patrimoines distincts et les structures comparables aux trusts telles que les *personal investment companies*, les fondations, les *family offices* et les *family trusts*; c'est pourquoi ils sont mentionnés à part ici (voir aussi à ce propos la convention relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance conclue à la Haye le 1^{er} juillet 1985⁷⁶). En fin de compte, même en se référant à la notion d'entreprise selon la législation de l'UE, on se base sur le fait qu'une entreprise étrangère exerce une activité économique (offre de marchandises ou de services sur le marché), en principe sans égard à sa forme juridique ni à son financement.

Art. 74 Succursales

A l'al. 1, le Conseil fédéral exerce sa compétence selon l'art. 93, al. 5, LIMF, qui lui permet de soumettre aux dispositions relatives à la négociation de dérivés les succursales suisses de contreparties étrangères en l'absence de réglementation ou de surveillance équivalente (dans leur Etat d'origine). La FINMA, qui doit prononcer un tel assujettissement des contreparties financières dans un cas particulier, ne doit le faire que si une réglementation étrangère contrevient gravement aux exigences mentionnées à l'art. 77 OIMF. Ce cas, sans doute rare, pourrait se produire si les transactions d'une telle succursale avaient un impact direct, prévisible et grave sur la stabilité financière en Suisse. Il est par ailleurs précisé à l'al. 1 que l'assujettissement de succursales suisses de contreparties étrangères aux obligations du présent chapitre ne peut concerner que les opérations sur dérivés qu'elles ont conclues elles-mêmes, et non celles conclues par d'autres sociétés du groupe. Les obligations d'une contrepartie concernent aussi leurs succursales, car elles relèvent juridiquement de la contrepartie. Par souci de clarté, l'al. 2 précise que cela vaut également pour les succursales étrangères de contreparties (suisses) qui, le cas échéant, sont aussi soumises à des règles étrangères.

Art. 75 Exceptions pour d'autres institutions publiques

Se fondant sur la réglementation de l'UE, la disposition cite, en plus de la loi, d'autres institutions publiques qui, hormis l'obligation de déclarer, ne doivent remplir aucune obligation supplémentaire dans la négociation de dérivés (voir l'art. 1 [4 et 5] EMIR).

Pour ce qui est de l'exception instituée à l'al. 1, let. a et b, pour les opérations sur dérivés avec les banques centrales étrangères et avec la Banque centrale européenne, il semble approprié de les soumettre uniquement à l'obligation de déclarer, laquelle ne peut concerner

⁷⁶ RS 0.221.371

que la contrepartie suisse conformément au champ d'application territorial de la loi. Dans l'UE, les banques centrales ne sont pas soumises à l'EMIR, pour autant qu'il s'agisse de membres du Système européen de banques centrales (SEBC; voir l'art. 1, par. 4, let. a, EMIR).

Les dérogations concernant les opérations conclues avec le Fonds européen de stabilité financière et le Mécanisme européen de stabilité (let. c et d) correspondent à la réglementation de l'UE (voir l'art. 1, par. 5, let. c, EMIR).

Dans le prolongement des dispositions légales (art. 93, al. 4, let. b, LIMF), l'al. 1, let. e, reprend la réglementation d'exception de l'UE applicable aux entités du secteur public (voir l'art. 1, par. 1, let. b, EMIR).

Par analogie, l'al. 1, let. f, accorde également une dérogation à certaines «banques nationales de développement» qui agissent sous mandat de l'Etat, dans la mesure où elles ne sont pas en concurrence avec d'autres banques et ne poursuivent pas un but lucratif.

En vertu de la loi, les banques multilatérales de développement sont uniquement soumises à l'obligation de déclarer (art. 93, al. 4, let. a, LIMF). Leur définition correspond à celle de l'UE, et les établissements concernés sont identiques à ceux qui sont cités par la FINMA dans sa circulaire «Risques de crédit» (annexe 1), à savoir le Groupe de la Banque Mondiale, y compris la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et la Société financière internationale (SFI), la Banque asiatique de développement (BAD), la Banque africaine de développement (BAfD), la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), la Banque interaméricaine de développement (BID), la Banque européenne d'investissement (BEI), le Fonds européen d'investissement (FEI), la Banque nordique d'investissement (BNI), la Banque de développement des Caraïbes (BDC), la Banque islamique de développement (BiSD) et la Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB).

Les al. 2 et 3 fournissent la flexibilité requise pour exempter, au cas par cas, des opérations conclues avec des banques centrales étrangères de l'obligation de déclarer, dans la mesure où la législation étrangère correspondante prévoit une dérogation similaire pour la BNS ou pour les opérations conclues par celle-ci.

Art. 76 Dérivés exclus

A côté des produits structurés déjà mentionnés dans la loi (art. 94, al. 3, let. a, LIMF), toutes les autres formes de dérivés émis sous forme de papiers-valeurs ou de droits-valeurs, qui ne sont pas comprises dans la notion de produit structuré, ne tombent pas sous le coup du titre 3. En particulier, les warrants largement émis ne constituent pas des produits structurés au sens strict. En raison de leur titrisation ou de leur dématérialisation (et de leur transférabilité), ils sont exclus du champ d'application de l'EMIR conformément à la réglementation de l'UE (art. 2, ch. 5, EMIR en relation avec l'annexe I, section C, ch. 1, MiFID II). La situation en Suisse est comparable à celle dans l'UE, car de tels dérivés peuvent ici aussi être aménagés comme des droits de créance fongibles contre leur émetteur, émis sous forme de papiers-valeurs ou de droits-valeurs et, par conséquent, transférés librement en tant que titres intermédiés. Pour ne pas étendre le champ d'application par rapport à l'UE, une exception supplémentaire fondée sur l'art. 94, al. 4, LIMF est nécessaire pour ces dérivés conçus comme des droits de créance facilement négociables. Les dépôts structurés sont également exclus en raison de leur fonction similaire et de la nature mineure d'un éventuel élément de dérivé.

Art. 77 Respect des obligations sous une juridiction étrangère

Tout d'abord, il faut relever que l'art. 95 LIMF vise en premier lieu les opérations transfrontalières sur dérivés mais qu'il n'exclut pas expressément les opérations entre des contreparties suisses. Il est donc possible que deux contreparties suisses soumettent leurs opérations sur dérivés au droit européen (à condition que celui-ci soit reconnu comme équivalent par la FINMA). Il faut cependant préciser que ce n'est pas la question fondamentale de savoir quelle contrepartie doit remplir quelles obligations qui est ici concernée. Celle-ci doit être

tranchée dans un premier temps selon les dispositions de la LIMF. Dans un deuxième temps, seule la manière dont l'obligation doit être remplie concrètement peut être déterminée selon le droit étranger.

Selon le cas, le droit étranger ne sera pas forcément le droit du pays de la contrepartie. Par exemple, la compensation entre une contrepartie japonaise et une succursale japonaise d'une contrepartie suisse pourra se faire selon le droit américain si celui-ci a été reconnu comme équivalent par la FINMA.

La FINMA dispose naturellement d'une certaine marge d'appréciation pour déterminer l'équivalence. D'après l'al. 1, la comparaison entre les différents régimes juridiques ne doit pas se faire au niveau des réglementations particulières, mais être axée sur leurs résultats dans une vue d'ensemble de l'obligation en discussion. Etant donné que la disposition légale sert avant tout à empêcher des obstacles au commerce découlant de l'incompatibilité des réglementations d'Etats différents, l'absence d'équivalence ne sera admise qu'avec une certaine retenue.

Enfin, pour ce qui est des obligations de réduire le risque, elles peuvent être remplies de par leur nature sans le concours d'une infrastructure des marchés financiers. C'est pourquoi elles peuvent être remplies sous le droit étranger sans qu'il y ait besoin d'une infrastructure des marchés financiers étrangère reconnue selon l'art. 95, let. b, LIMF.

Art. 78 Transmission des informations au sein du groupe

Pour remplir les obligations énoncées au titre 3, il sera judicieux voire nécessaire pour les groupes d'administrer les données de manière centralisée au lieu le plus approprié dans le groupe. Les données, y compris celles de la clientèle, doivent donc pouvoir être échangées entre les sociétés du groupe et les succursales du groupe en Suisse et à l'étranger. Dans ce contexte, il n'y a pas besoin d'obtenir le consentement des clients concernant l'échange des données. Si des données plus complètes (c'est-à-dire les données qui ne servent pas à remplir les obligations du titre 3) doivent être échangées dans ce cadre, le consentement du client est nécessaire si elles contiennent des données personnelles, ce consentement pouvant être contenu dans une autorisation générale d'échanger les données au sein du groupe. Cette règle correspond aussi à la réglementation en cas de déclaration à un référentiel central étranger selon l'art. 105, al. 4, LIMF.

Le flux d'information facilité au sein d'un groupe est justifié notamment parce que la loi déploie en partie un effet extraterritorial en rapport avec de telles sociétés du groupe et succursales à l'étranger (enregistrement des succursales étrangères de contreparties suisses, sociétés du groupe de contreparties suisses et contreparties étrangères de contreparties suisses par ex. concernant l'obligation de compenser). En outre, la réduction recherchée des risques des opérations de gré à gré, fondamentale pour les obligations relatives aux dérivés, ne peut être obtenue que si les risques sont correctement recensés, ce qui nécessite une centralisation des informations au sein d'un groupe d'entreprises.

Lorsqu'on fait appel à des sociétés du groupe ou à des succursales à l'étranger, des mesures techniques et organisationnelles appropriées doivent garantir le respect du secret professionnel et de la protection des données en vertu du droit suisse.

Art. 79 Déclaration concernant les caractéristiques de la contrepartie

L'al. 1 précise que la déclaration des caractéristiques de la contrepartie ne vaut pas seulement pour l'obligation spécifique de négocier des dérivés en rapport avec laquelle elle a été communiquée à une contrepartie, mais pour toutes les obligations relatives à la négociation de dérivés conformément au système de la loi. La déclaration inclut des indications sur les exceptions à l'assujettissement (art. 94 LIMF), sur le statut de contrepartie financière ou non financière et de petite contrepartie.

L'al. 2 dispose au sens de la sécurité juridique que la déclaration des caractéristiques de la contrepartie reste valable tant que la contrepartie concernée ne communique aucun changement de sa classification à son cocontractant.

Art. 80 Swaps de devises et opérations à terme sur devises

Les swaps de devises et les opérations à terme sur devises (voir les art. 101, al. 3, let. b, 107, al. 2, let. b, et 113, al. 3, let. b, LIMF) peuvent être réglés par livraison physique (*physically settled*) ou en espèces (*cash settled*). Les opérations réglées par livraison physique sont dénouées simultanément et sont par conséquent exemptées dans la LIMF des obligations de compenser, de réduire les risques et de négocier, par analogie avec la réglementation américaine. Le reste du risque de règlement (*settlement risk*) peut être réduit régulièrement et par diverses mesures, ce qui est précisé dans l'ordonnance. On citera par exemple les mesures suivantes: (i) règlement par l'intermédiaire de CLS (pas disponible toutefois pour toutes les monnaies); (ii) accords de compensation (*payment netting*), qui réduisent les flux de paiement effectifs; (iii) règlement «compte contre compte», le paiement dans une monnaie n'étant effectué par la banque gérant le compte que lorsque le compte du client présente un avoir suffisant dans la monnaie du paiement dû.

En outre, la disposition de l'ordonnance répare une omission dans la loi et dispose que les mêmes instruments financiers doivent être exclus dans les trois dispositions légales concernées (art. 101, al. 3, let. b, art. 107, al. 2, let. b, et 113, al. 3, let. b, LIMF), à savoir *les swaps de devises et les opérations à terme sur devises qui sont dénoués simultanément selon le principe «paiement contre paiement»* (ce complément manque par erreur à la fin de l'art. 107 LIMF).

On précisera à cette occasion que les opérations de pension sont bien entendu comprises dans la notion de «prêt de valeurs mobilières» au sens de l'art. 94, al. 3, LIMF sans mention explicite dans l'ordonnance et ne sont donc pas considérées non plus comme des dérivés.

2.3.1.2. Section 2 Compensation par une contrepartie centrale

Cette section contient des dispositions d'exécution complémentaires sur le début de l'obligation de compenser, sur les opérations non concernées, sur les seuils applicables aux petites contreparties non financières et aux petites contreparties financières ainsi que sur les opérations transfrontalières et intragroupe.

En raison du caractère international de la négociation de dérivés de gré à gré et du fait que les chaînes de transactions comportent en général des éléments transfrontaliers, la FINMA examine, pour déterminer les dérivés soumis à l'obligation de compenser, si les catégories de dérivés correspondantes sont déjà assujetties à cette obligation au niveau international, notamment dans l'UE ou aux Etats-Unis. Elle définit les dérivés soumis à l'obligation de compenser au moyen d'une formulation générique abstraite avec une description des dérivés (sans mentionner de titres précis). Au sens de la loi, seuls doivent être soumis à l'obligation de compenser les dérivés pour lesquels il existe une infrastructure de compensation suffisante (avec des possibilités d'extension suffisantes). En général, cela nécessite que plusieurs contreparties centrales autorisées ou reconnues compensent le dérivé concerné.

En appliquant les mêmes critères, la FINMA peut décider que des produits qui ont été soumis à l'obligation de compenser sont libérés de cette obligation. Celle-ci cesse aussi naturellement lorsqu'il n'y a plus assez de contreparties centrales permettant de compenser le dérivé (comme à l'art. 5, par. 6, EMIR).

Art. 81 Début de l'obligation

Cette disposition détermine le moment à partir duquel les opérations sur dérivés que la FINMA a soumises à l'obligation de compenser doivent effectivement être compensées par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale autorisée ou reconnue. Les acteurs du marché doivent bénéficier d'un délai approprié pour préparer l'assujettissement, prendre les mesures nécessaires et élaborer les processus. Dans ces conditions, un échelonnement dans le temps en fonction des diverses catégories de contreparties se justifie également. En l'occurrence, le moment du début de l'obligation de compenser est déterminant pour juger les caractéristiques d'une contrepartie. Est réputé participant au sens de cette disposition une contrepartie qui, au moment déterminant, est un participant de la contrepartie centrale

correspondante pour la compensation des opérations sur dérivés que la FINMA a soumises à l'obligation de compenser.

Seules les opérations conclues après le début de l'obligation de compenser sont soumises à cette obligation. Sous réserve de comportements abusifs au regard du droit, les opérations conclues avant le début de cette obligation, c'est-à-dire avant l'échéance des délais fixés aux let. a à c, ne doivent donc pas être compensées après coup par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (pas de *frontloading*), même si les contreparties modifient certaines conditions de l'opération conclue (comme la durée, le montant nominal, le prix, etc.) après le début de l'obligation de compenser. Les contreparties savent ainsi, à la conclusion de la transaction, si elles sont assujetties ou non à l'obligation de compenser, ce qui sert la sécurité juridique. En renonçant au *frontloading* lors de la mise en œuvre en Suisse, on tient compte d'une requête principale des acteurs du marché⁷⁷.

Art. 82 Opérations non concernées

L'al. 1 précise dans le même sens que l'article précédent que les opérations sur dérivés qui ont été conclues avant le franchissement du seuil entraînant l'obligation de compenser ne sont pas soumises après coup à l'obligation de compenser. Le moment déterminant est celui du franchissement des seuils, une contrepartie pouvant se fier à la déclaration de l'autre contrepartie concernant ses caractéristiques. Si la position moyenne d'une contrepartie reste inférieure au seuil pendant 30 jours, cette contrepartie est de nouveau considérée comme une petite contrepartie financière ou une contrepartie non financière après l'avoir communiqué à sa contrepartie.

L'obligation de compenser ne peut pas être remplie unilatéralement. C'est pourquoi l'al. 2 précise que l'obligation de compenser est supprimée en cas de participation d'une contrepartie exclue selon l'art. 94, al. 1, LIMF. Cela vaut également pour les opérations avec des contreparties qui ne sont assujetties qu'à l'obligation de déclarer selon l'art. 93, al. 4, LIMF, ou pour les opérations avec des personnes physiques qui ne sont pas des contreparties financières ou non financières. Les opérations transfrontalières auxquelles s'applique l'art. 102 LIMF sont à distinguer de ces opérations.

Art. 83 Opérations sur dérivés destinées à réduire les risques

Les critères énumérés dans cette disposition s'inspirent largement des règles correspondantes de l'UE (voir l'art. 10 du règlement délégué n° 149/2013). L'interprétation dans un cas particulier doit tenir compte des normes internationales correspondantes et de leur évolution. Les opérations sur dérivés destinées à réduire les risques ne sont pas prises en considération dans le calcul du seuil applicable aux contreparties non financières (art. 98, al. 3, LIMF). En revanche, les contreparties financières doivent impérativement les intégrer au calcul (l'art. 99 LIMF ne mentionne aucune dérogation correspondante).

Art. 84 Seuils

Pour les contreparties non financières, les seuils des positions brutes moyennes d'opérations en cours sur dérivés de gré à gré sont fixés en se référant au montant des seuils prévus par l'EMIR (voir l'art. 11 du règlement délégué n° 149/2013). Avec un taux de change de 1,05 franc pour un euro (juin 2015), les seuils fixés dans cet article sont légèrement plus élevés pour une contrepartie suisse que pour une contrepartie européenne. Les cas où une contrepartie non financière de l'UE se trouve en dessous du seuil dans l'UE mais au-dessus du seuil en Suisse et, par conséquent, est assujettie à des obligations différentes devraient

⁷⁷ De son côté, l'UE précise à ce sujet (par. 20 des considérants relatifs au règlement n° 648/2012): «Afin d'assurer une application uniforme et cohérente du présent règlement et de créer des conditions de concurrence égales pour les participants au marché, lorsqu'une catégorie de contrats dérivés de gré à gré est déclarée soumise à l'obligation de compensation, cette obligation devrait également s'appliquer à l'ensemble des contrats portant sur cette catégorie de contrats dérivés de gré à gré conclus à la date de notification à l'AEMF d'un agrément de contrepartie centrale aux fins de l'obligation de compensation, ou après cette date, mais avant la date à laquelle l'obligation de compensation prend effet, à condition que la durée résiduelle de ces contrats soit supérieure à la durée minimale fixée par la Commission».

donc être éliminés en grande partie. Des adaptations en fonction des développements internationaux ou en cas de modification importante du taux de change entre le franc et l'euro pourraient toujours se faire ensuite par voie d'ordonnance. Comme dans l'UE, le franchissement d'un seuil entraîne l'obligation générale de compenser (et pas uniquement pour la catégorie de dérivés dont le seuil est dépassé).

Le seuil est fixé à 8 milliards de francs pour les contreparties financières⁷⁸. Environ 20 banques⁷⁹ et quelques rares sociétés d'assurance dépasseront ce seuil et seront donc considérées comme de grandes contreparties financières. Aucune évaluation correspondante n'est possible pour les institutions de prévoyance, car les données font défaut. Etant donné que seule une trentaine d'entre elles présente un total du bilan supérieur à 3 milliards de francs, on peut partir du principe qu'un nombre restreint d'institutions de prévoyance constitueront de grandes contreparties financières.

Ce seuil s'appliquant au groupe financier, toutes les sociétés du groupe doivent être prises en compte dans le calcul des positions sur dérivés. Lorsque le seuil est dépassé au niveau du groupe financier, chaque entité subordonnée acquiert la qualité de grande contrepartie financière, même si le montant nominal individuel de ses positions sur dérivés est inférieur au seuil.

A la différence des contreparties non financières, il n'y a pas de gradation en fonction des catégories de dérivés pour les contreparties financières et les éventuelles opérations sur dérivés effectuées pour réduire les risques sont comprises dans le calcul, ce qui justifie un seuil plus élevé par rapport aux contreparties non financières. Au demeurant, les 8 milliards de francs correspondent au seuil relatif à l'obligation de déposer des marges initiales selon les recommandations du CBCB et de l'OICV (ce seuil englobant les dérivés sur devises, à la différence des présentes dispositions [voir l'art. 85, let. g, ci-après]).

Les opérations sur dérivés au sein d'un groupe comptent pour les deux contreparties et sont donc pris en compte deux fois au niveau du groupe pour calculer le seuil.

Art. 85 Position brute moyenne

Les critères mentionnés dans cette disposition s'inspirent largement des réglementations correspondantes de l'UE (voir à ce propos ESMA EMIR Q&A OTC-Question 3⁸⁰). Leur interprétation dans un cas particulier doit tenir compte des normes internationales et de leur évolution. Les dérivés qui ne sont pas concernés par l'obligation de compenser d'après les dispositions de la loi ou de la présente ordonnance ne sont pas compris dans le calcul. Pour calculer un seuil, il faut se fonder sur les montants nominaux (*notional values*) de l'opération sur dérivés en cours. Le montant nominal correspond au montant auquel les contreparties se réfèrent pour calculer leurs engagements contractuels. Il équivaut généralement à la valeur de l'actif sous-jacent à la conclusion de l'opération sur dérivés. Le seuil est donc calculé en tant que somme brute des montants nominaux de toutes les opérations sur dérivés en cours.

Les swaps de devises et les opérations à terme sur devises effectivement compensées (*physically settled*) (voir l'art. 80 OIMF) sont exclues de la disposition sur le montant de la position brute moyenne. Cela vaut tant pour les contreparties non financières que pour les contreparties financières.

Si la position brute moyenne d'une contrepartie reste inférieure au seuil pendant 30 jours, celle-ci est de nouveau considérée comme une petite contrepartie.

⁷⁸ Aux Etats-Unis, la distinction entre les petites contreparties financières et les grandes contreparties financières ne repose pas sur la valeur nominale des positions sur dérivés, mais sur le total du bilan. A cet égard, le seuil retenu en Suisse pour les contreparties financières n'a pas d'équivalent sur le plan international.

⁷⁹ Si le calcul de la position brute moyenne à l'art. 85 tenait compte des swaps de devises et des opérations à terme sur devises, près de 40 banques seraient considérées comme de grandes contreparties financières.

⁸⁰ www.esma.europa.eu > Markets > Post-trading/EMIR > Documents

Art. 86 Opérations transfrontalières

Cette disposition couvre les cas où la contrepartie étrangère n'a pas l'obligation de compenser l'opération sur dérivés concernée selon son droit national, indépendamment de la raison (absence d'obligation de compenser ou obligation pas encore en vigueur, seuils non franchis, contrepartie exclue, etc.). En raison des seuils différents, il y aura, pour les opérations transfrontalières, des cas où une contrepartie étrangère serait au-dessus du seuil selon le droit suisse et en dessous selon son droit national (ou inversement). Cette disposition empêche que les participants suisses au marché soient défavorisés si la FINMA reconnaît l'équivalence du droit étranger. En effet, une contrepartie non financière qui a son siège dans l'UE et qui est au-dessous du seuil selon l'EMIR (et serait donc libérée de l'obligation de compenser) ne conclurait certainement pas une opération sur dérivés avec une contrepartie suisse, si cette opération devait être compensée en vertu des prescriptions du droit suisse. Dans le cas inverse (c'est-à-dire s'il n'y a pas d'obligation de compenser selon le droit suisse, mais une obligation de compenser selon le droit étranger), la situation ne pose pas de problème du point de vue suisse, car la contrepartie étrangère doit compenser l'opération (l'introduction de la loi n'y change rien).

Une contrepartie suisse peut se fier à la déclaration de sa contrepartie étrangère lui indiquant qu'elle n'est pas tenue de compenser selon le droit de l'Etat où se trouve son siège (voir l'art. 97, al. 3, LIMF).

Art. 87 Opérations intragroupe

Pour juger si les procédures centralisées d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques d'une contrepartie non financière sont appropriées ou non, il faut se référer, pour des raisons de simplicité, au fait de savoir si la contrepartie en question dispose d'une trésorerie centrale professionnelle.

2.3.1.3. Section 3 Déclaration à un référentiel central

Art. 88 Obligation

L'al. 1 reprend l'approche de la loi selon laquelle il faut également déclarer les opérations avec des contreparties qui sont partiellement ou entièrement exemptées des obligations relatives à la négociation de dérivés (voir l'art. 93, al. 4, LIMF, et le commentaire de la section 3 dans le message concernant la LIMF⁸¹).

L'al. 2 régit le cas où l'opération sur dérivés est réglée par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation ou d'un système de négociation organisé. Dans ce cas, les contreparties à l'opération sur dérivés ne se connaissent pas, car elles placent uniquement leur offre sur la plate-forme de négociation.

L'al. 3 reprend en substance la réglementation de la CFTC (U.S. Commodity Futures Trading Commission) et la pratique du marché qui s'y rapporte car la loi elle-même se base sur le modèle américain de la déclaration unilatérale. La possibilité pour les parties de passer par écrit un accord sur l'exécution de l'obligation de déclarer si elles présentent les mêmes caractéristiques constitue une simplification supplémentaire. Dans ce cas, les parties peuvent se mettre d'accord sur la détermination de l'obligation de déclarer au lieu d'avoir à se référer à des règles plus ou moins arbitraires. A défaut d'accord écrit des parties, une solution possible consiste à appliquer les règles de l'ISDA sur la priorité alphabétique (de la monnaie pour les dérivés sur devises et du nom pour les autres dérivés) aux opérations relatives aux dérivés sur devises pour lesquelles l'acheteur et le vendeur ne doivent pas être déterminés clairement (par ex. *forward rate agreements*). Dans la mesure où les parties s'accordent sur l'obligation de déclarer selon l'al. 3, il y a attribution de l'obligation réglementaire (et non pas simple délégation de l'obligation de déclarer). Dans ce cas, la déclaration se fait de la même manière et dans la même mesure qu'elle se ferait si la partie déclarante était assujettie à l'obligation de déclarer sur la base de la norme légale d'attribution. L'accord sur l'exécution

⁸¹ FF 2014 7235, p. 7325

de l'obligation de déclarer n'a toutefois pas d'effet sur le statut contractuel des parties (par ex. sur la qualité d'acheteur ou de vendeur) et n'entraîne donc pas d'autres modifications de la désignation des parties (acheteur ou vendeur) dans la déclaration de la transaction.

L'al. 4 met en œuvre l'art. 105, al. 4, LIMF et précise que, dans le domaine de la déclaration des transactions, le consentement du client n'est en principe pas nécessaire en raison de l'obligation légale relative à la déclaration à un référentiel central suisse ou étranger. Demeurent réservées les exigences de la loi fédérale sur la protection des données (art. 4, al. 4, LPD) et de la circulaire FINMA 2008/7 «Outsourcing - banques»⁸², qui pourraient engendrer certaines obligations d'informer le client.

Pour les déclarations déléguées, la responsabilité de la déclaration reste auprès de la partie délégante.

Art. 89 Teneur de la déclaration

La teneur de la déclaration correspond dans une large mesure aux exigences qui sont également énoncées dans l'EMIR. Elle est définie en détail à l'annexe 2. Seuls quelques domaines comportent des exceptions pour tenir compte des spécificités suisses.

Il convient notamment de souligner que la contrepartie assujettie à l'obligation de déclarer doit toujours communiquer un *Legal Entity Identifier* (LEI) valable. Introduit en 2012, le LEI identifie de manière unique et universelle les entités juridiques sur le marché financier. La contrepartie à déclarer peut également être identifiée au moyen d'un LEI déjà échu ou, à défaut d'un LEI valable ou échu, au moyen d'un code standardisé sur le plan international pour identifier les établissements bancaires dans le trafic des paiements (*Bank Identifier Code* [BIC]). Si un tel code n'est pas disponible non plus, un code d'identification interne peut être utilisé. Les personnes physiques sont identifiées au moyen d'un numéro d'identification interne. Il est permis d'utiliser plus d'un numéro d'identification pour l'ensemble d'une relation d'affaires, pour autant que l'identification soit sans équivoque. La déclaration ne comprend pas d'indication sur un éventuel ayant droit économique.

Les transactions portant sur des blocs de titres (*block trades*, prise globale d'une position importante qui est attribuée ensuite séparément) qui ne sont pas attribuées le même jour doivent être déclarées. On peut s'abstenir de déclarer ces transactions si l'attribution a lieu le jour même. Dans un cas comme dans l'autre, les attributions doivent être déclarées.

Les dérivés exotiques de gré à gré se composent généralement de plusieurs opérations sur dérivés distinctes. Dans ces cas, la contrepartie tenue de déclarer a le choix entre déclarer au référentiel central le dérivé exotique complet ou chacune des diverses opérations sur dérivés.

Le règlement ou la fin ordinaire d'une opération sur dérivés ne constitue pas une résiliation et n'est pas soumise à l'obligation de déclarer, car l'échéance ressort de la déclaration initiale.

Art. 90 Déclaration de modifications

Les modifications à déclarer des données enregistrées par les référentiels centraux sont répertoriées dans un journal des déclarations. Celui-ci indique la ou les personnes demandant la modification, y compris, le cas échéant, le référentiel central lui-même, ainsi que le motif de la modification, un horodatage et une description claire de la modification englobant l'ancienne et la nouvelle teneur des données concernées, conformément aux champs définis à la section 2i de l'annexe 2 de cette ordonnance.

La teneur des déclarations à remettre est indiquée en détail à l'annexe 2 et suit en grande partie les prescriptions de l'UE.

⁸² www.finma.ch > Documentation > Circulaires

2.3.1.4. Section 4 Réduction des risques

L'élaboration de prescriptions uniformes au niveau mondial visant à réduire les risques des dérivés de gré à gré qui ne seront pas compensés par une contrepartie centrale à l'avenir constitue l'un des principaux objectifs de la réglementation sur la négociation de dérivés. Réalisé ces dernières années sur le plan international, l'examen approfondi des différentes techniques d'atténuation des risques a débouché sur la définition de plusieurs prescriptions (minimales) par l'OICV et le CBCB, qui fixent les normes internationales. Les dispositions visant à réduire les risques opérationnels (confirmation à temps des termes du contrat, règlement des différends, rapprochement et compression de portefeuilles) sont regroupées dans le document «Risk Mitigation Standards for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives» de janvier 2015. Outre sur la réglementation de l'UE⁸³, la mise en œuvre des prescriptions suisses se fonde principalement sur ce document.

Concernant les prescriptions sur l'échange de garanties, le CBCB et l'OICV ont publié le document «Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives» en mars 2015. La réglementation suisse repose également sur ce document et sur son application dans l'UE.⁸⁴

Art. 91 Obligations

Selon l'art. 107, al. 2, LIMF, les obligations de réduire les risques ne s'appliquent pas aux opérations sur dérivés avec des contreparties exclues selon l'art. 93, al. 4 et 94, al. 1, LIMF, ce qui signifie que la contrepartie de la contrepartie exclue ne doit pas respecter ces obligations non plus (voir à ce propos ESMA EMIR Q&A OTC-Question 12[g]). Il s'avère par conséquent correct que les obligations de réduire les risques ne s'appliquent pas non plus aux deux parties en cas d'opérations avec des personnes physiques, ce qui est précisé à l'al. 1.

Art. 92 Confirmation des termes du contrat

Cette disposition s'inspire de l'art. 12 du règlement délégué n° 149/2013. Au sens de l'al. 1, est considéré comme jour ouvrable un jour pendant lequel les banques sont ouvertes toute la journée au siège des deux contreparties.

La confirmation doit comprendre les principales conditions contractuelles et, le cas échéant, désigner le contrat-cadre régissant la conclusion de l'opération. Les modifications des conditions essentielles du contrat convenues ultérieurement entre les contreparties doivent également être confirmées selon la substance de cette disposition, sauf si une condition contractuelle est ou doit être adaptée automatiquement sur la base des conditions convenues initialement (par ex. en cas d'opérations sur titres relatives à un sous-jacent). Dans le cadre des mandats de gestion de fortune, la confirmation peut également être donnée par le mandataire qui dispose de la procuration nécessaire. Il en va de même pour ce qui est des accords contenus dans la procuration sur le rapprochement de portefeuilles et le règlement des différends. D'une manière générale, des accords contractuels relatifs à la communication entre les contreparties peuvent être valables aussi pour la confirmation d'opérations, s'ils le prévoient.

Pour la confirmation, la loi n'exige pas de forme écrite au sens du CO; elle peut donc se faire aussi par voie électronique.

Art. 93 Rapprochement de portefeuilles

Cette disposition s'inspire de l'art. 13 du règlement délégué n° 149/2013. Le rapprochement de portefeuilles est effectué pour permettre de déceler dès que possible d'éventuelles divergences concernant des conditions importantes d'un contrat dérivé de gré à gré, y compris sa valorisation. La LIMF ne prévoit pas de prescription de forme.

⁸³ Règlement délégué (UE) n° 149/2013, art. 12 à 15

⁸⁴ Mise en œuvre dans l'UE: Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No. 648/2012 (deuxième document de consultation, juin 2015)

Art. 94 Règlement des différends

Cette disposition s'inspire de l'art. 15 du règlement délégué n° 149/2013. L'accord sur le règlement des différends peut également résulter des conditions générales régissant l'ensemble de la relation d'affaires, si ces conditions le prévoient.

Art. 95 Compression de portefeuille

Cette disposition s'inspire de l'art. 14 du règlement délégué n° 149/2013.

Art. 96 Evaluation des opérations en cours

Cette disposition s'inspire des art. 16 et 17 du règlement délégué n° 149/2013. Selon l'art. 109, al. 2, LIMF, les petites contreparties financières et les contreparties non financières ne sont pas tenues d'évaluer les opérations en cours. Cela ne vaut cependant pas pour leur contrepartie.

Par analogie avec les compétences pour l'approbation des modèles de risques de marché, l'organe de direction ne doit pas nécessairement être le conseil d'administration de l'entreprise, mais peut faire l'objet d'une délégation à la direction ou à un comité des risques mandaté par cette dernière (al. 3, let. e).

Art. 97 Obligation d'échanger des garanties

Les dispositions d'exécution de l'OIMF relatives aux exigences concernant les garanties (ci-après également marges, anglais *margins*) pour les dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale s'inspirent fortement des directives internationales du CBCB et de l'OICV⁸⁵, mais aussi de la transposition proposée dans l'UE⁸⁶. Pour ce qui est de la transposition dans l'UE, il faut relever que celle-ci n'a pas encore été adoptée et qu'après une première consultation entre avril et juillet 2014, une deuxième consultation est en cours depuis la mi-juin 2015. Les principaux points de la mise en œuvre en Suisse sont les suivants:

- L'échange de marges initiales et variables est exigé en tenant compte des seuils prévus au niveau international pour les dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.
- Le montant de la marge initiale peut être calculé selon une méthode standard prédéterminée ou des modèles quantitatifs propres aux banques, l'objectif étant que les acteurs du marché parviennent à moyen terme à un accord sur un «modèle standard» harmonisé au niveau international et reconnu dans toute la branche.
- Des prescriptions sont formulées concernant les garanties autorisées, leur qualité et leur constitution pour répondre aux exigences relatives aux marges.
- Les décotes sur les garanties peuvent être déterminées selon une méthode standard ou une estimation interne de la volatilité des prix courants et des taux de change.
- Des exigences sont formulées concernant l'échange de marges initiales et de marges variables sur une base brute ou nette ainsi que la ségrégation et la réutilisation de la marge initiale.
- Les dispositions transitoires relatives à l'introduction de marges initiales et de marges variables correspondent à celles du CBCB et de l'OICV et tiennent compte du calendrier modifié que ces organismes ont publié en mars 2015.

La marge initiale selon l'al. 1 est une première garantie qui doit être déposée en tant que «véritable» constitution de garantie auprès de la contrepartie et doit être disponible pendant

⁸⁵ Voir Comité de Bâle sur le contrôle bancaire/Organisation internationale des commissions de valeurs (septembre 2013): Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement

⁸⁶ ESMA, ABE, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (avril 2014): Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012

ESMA, ABE, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (juin 2015): Second Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012

toute la durée de l'opération; elle couvre le risque d'exposition potentielle future (*future potential exposure*). En revanche, la marge variable ne constitue pas une véritable constitution de garantie, mais une compensation des pertes et des bénéfices sur la base des valeurs journalières du marché et couvre le risque courant des modifications des valeurs du marché (*current exposure*).

Le CBCB et l'OICV ont déterminé un seuil pour les contreparties qui doivent échanger des marges initiales. Pour la Suisse, ce seuil est repris à l'al. 2⁸⁷. Il se calcule comme suit: tous les ans, la position moyenne brute à la fin du mois des dérivés de gré à gré qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale au niveau du groupe financier ou du consortium doit être calculée pour les mois de mars, d'avril et de mai. Si cette valeur est supérieure à 8 milliards de francs, cette contrepartie est assujettie à l'obligation d'échanger la marge initiale pour une année à partir du 1^{er} septembre de l'année considérée jusqu'au 31 août de l'année suivante. Le montant du seuil se justifie comme suit: l'obligation d'échanger la marge initiale doit contribuer à réduire les risques systémiques dans la négociation de dérivés et n'exister que lorsqu'une contrepartie court un risque matériel dans le domaine des dérivés. Le CBCB et l'OICV ont conclu qu'un seuil de 8 milliards de francs permettait d'atteindre ces deux buts. La reprise du même montant en Suisse garantit qu'un seuil équivalent s'applique aux opérations sur dérivés transfrontalières avec des contreparties dans l'UE. La plupart des petites contreparties financières sont ainsi déliées de l'obligation de fournir des marges initiales (voir l'art. 84, al. 2, OIMF); il faut cependant relever que, conformément aux règles internationales, tous les dérivés (donc aussi les swaps de devises et les opérations à terme sur devises) sont compris dans le calcul de la position brute moyenne pour l'échange de garanties, alors qu'ils sont exclus du calcul du seuil de clearing selon l'art. 85, let. g, OIMF.

Le seuil de 8 milliards de francs n'entrera en vigueur qu'en 2020, après une généreuse période transitoire (voir à ce propos le commentaire de l'art. 125, al. 5, OIMF). Il sera introduit de manière échelonnée de 2016 à 2020: se montant à 3000 milliards de francs en 2016, il diminuera ensuite de 750 milliards de francs par an jusqu'en 2019. Ce procédé correspond également aux directives internationales du CBCB et de l'OICV et il est repris aussi tel quel par l'UE.

Les al. 3 et 4 disposent que l'échange des garanties ne doit avoir lieu qu'en cas de franchissement de deux seuils supplémentaires distincts (indépendants de la position brute moyenne à la fin du mois d'une contrepartie selon l'al. 2). Ces seuils satisfont aux exigences du CBCB et de l'OICV que l'UE prévoit également dans son projet de transposition. Il est possible de renoncer à échanger des garanties si le montant des garanties à échanger (*minimum transfer amount*) est inférieur à 500 000 francs en cas de fluctuations de l'évaluation du marché (que ce soit concernant le montant de la marge initiale ou de la marge variable). Ce seuil a été introduit afin de maintenir à un faible niveau les charges opérationnelles des contreparties. L'échange de la marge initiale doit avoir lieu seulement à partir d'un seuil de 50 millions de francs et à hauteur de la différence entre l'exigence calculée pour la marge initiale et le seuil fixé. Ce seuil a été introduit parce que le but de la marge initiale consiste à prendre en compte des risques majeurs entre deux contreparties. En tant que compensation journalière des pertes et des bénéfices, la marge variable doit toutefois être intégralement compensée si le seuil de 500 000 francs est franchi.

D'après l'al. 5, la prescription de tenir à disposition des fonds propres appropriés pour couvrir les risques qui ne sont pas assurés par l'échange de garanties correspondantes se limite aux banques et aux négociants en valeurs mobilières. Pour les assurances et les contreparties non financières, une telle couverture de ces risques n'est pas exigée. Cette prescription correspond à la transposition dans l'UE, alors que le CBCB et l'OICV attirent uniquement l'attention sur la relation entre les exigences relatives aux marges et celles relatives aux fonds propres, mais n'en déduisent pas d'exigence réglementaire concrète (voir le document cité plus haut, p. 4).

⁸⁷ L'UE aussi reprend ce seuil. Aux Etats-Unis, la CFTC l'a fixé à 3 milliards de dollars.

Art. 98 Moment de l'échange de garanties

Le montant de la marge initiale doit être recalculé au moins tous les dix jours, à moins que d'autres événements survenus dans l'intervalle ne justifient un nouveau calcul (par ex. conclusion d'un nouveau contrat avec la contrepartie, fin d'un contrat existant avec la contrepartie, exécution d'un paiement relatif à un contrat existant sauf pour les marges variables requises ou émises, ou recalibrage du modèle de calcul de la marge initiale).

L'al. 2 régit l'échange des marges variables. Celui-ci a lieu quotidiennement, car il s'agit de la compensation journalière des pertes et profits sur la base des valeurs de marché qui sont déterminées chaque jour. Les marges variables peuvent être réutilisées.

Art. 99 Gestion de la marge initiale

Les al. 1 à 3 édictent des prescriptions sur l'utilisation de la marge initiale. Afin de simplifier les procédures en cas de défaillance d'une contrepartie, la marge initiale doit être déterminée et échangée sur une base brute (pas de compensation réciproque). De plus, elle ne peut être réutilisée. Cette interdiction de la réutilisation (*re-hypothecation, re-use, re-pledge*) va au-delà des exigences du CBCB et de l'OICV, mais correspond à la transposition dans l'UE et ne nécessite pas d'exigences relatives à un régime d'exception coûteux. Au surplus, la marge initiale doit être distraite des propres actifs (détenue sur des comptes séparés, *segregated accounts*). Elle doit être échangée de telle façon qu'elle soit immédiatement disponible pour l'une des contreparties (*collecting party*) et protégée pour l'autre (*posting party*) en cas de défaillance de la *collecting party*.

Art. 100 Calcul de la marge initiale

La marge initiale peut être calculée sur la base d'un plan de marge normalisé prédéterminé (*margin schedule*, al. 1 et 2), d'une part, ou sur la base d'un modèle quantitatif interne d'une banque (al. 5), d'autre part. En l'occurrence, il n'est pas permis aux contreparties de passer à loisir d'un plan de marge à un modèle quantitatif pour calculer la marge initiale. Cela vise à les empêcher d'adopter toujours la méthode la plus favorable. Cette prescription correspond aux directives du CBCB et de l'OICV, mais n'a pas été reprise par l'UE dans son projet de réglementation.

Le plan de marge normalisé indique des pourcentages en fonction de la catégorie de dérivés et de la durée pour déterminer le montant de la marge initiale (al. 2). L'al. 3 précise la manière de procéder lorsqu'un contrat dérivé comprend des éléments de plusieurs catégories de dérivés. Soit un facteur de risque principal permet de classer le contrat dérivé dans une catégorie de dérivés soit, si ce n'est pas le cas, il faut choisir la décote en pourcentage la plus élevée de la catégorie de dérivés pertinente.

L'al. 4 renvoie à l'annexe 3 de la présente ordonnance qui indique comment il faut calculer le montant de la marge initiale pour un ensemble de compensation (*netting set*). Un ensemble de compensation est un groupe d'opérations entre un établissement et une seule contrepartie, opérations qui sont soumises à un accord bilatéral de compensation exécutoire autorisant une compensation. Si une opération avec une contrepartie ne fait pas l'objet d'un accord bilatéral de compensation, elle constitue un ensemble de compensation distinct. La manière de procéder au calcul de la marge initiale pour un ensemble de compensation correspond aux directives du CBCB et de l'OICV et à la transposition proposée dans l'UE également.

Les modèles quantitatifs basés sur le portefeuille pour calculer la marge initiale tiennent compte des effets de portefeuille comme la diversification, la couverture ou la réduction des risques et peuvent, le cas échéant, mieux rendre compte des risques au sein d'un ensemble de compensation. Etant donné que dans l'immédiat, l'obligation d'échanger des marges initiales ne concernera qu'un petit nombre de banques et aucune société d'assurances ou contrepartie non financière, en raison de l'introduction échelonnée des exigences de marge au cours de ces prochaines années, la liberté de choix entre l'application du plan de marge et le modèle d'approche interne pour le calcul des risques de marché sera accordée, pendant

cette période transitoire, aux banques concernées disposant déjà d'un modèle d'approche agréé par la FINMA (al. 5).

Il est prévu que la FINMA fasse le point d'ici à la fin de 2018. Elle évaluera dans quelle mesure un modèle standard harmonisé au niveau international et reconnu par la branche se sera entre-temps établi et pourrait également être appliqué par un large cercle de contreparties soumises aux exigences de marge à partir de 2020. Si un tel «modèle standard» voyait le jour dans l'intervalle, toutes les contreparties devraient avoir la liberté de choisir entre le plan de marge normalisé et ce modèle standard. Un modèle standard présente notamment l'avantage d'exclure quasiment d'emblée d'éventuels litiges si les deux contreparties calculent la marge initiale de la même façon. Sans un modèle standard, les contreparties devraient s'entendre à la conclusion du contrat dérivé sur une façon commune de calculer (selon le modèle de l'une des contreparties, un modèle développé en commun ou le modèle d'une tierce partie mandatée). Ce genre de frictions tend à augmenter le risque de contentieux.

Art. 101 Garanties autorisées pour les marges initiale et variable

La liste des garanties autorisées selon l'al. 1 s'inspire des directives internationales du CBCB et de l'OICV. En font notamment partie les liquidités, les obligations d'Etats et de banques centrales et les emprunts d'entreprises de haute qualité, les actions figurant dans les principaux indices d'actions et l'or. Cette liste correspond aussi aux sûretés éligibles pour les banques selon l'approche simple de l'accord de Bâle de 2006 (par. 145 ss, Bâle II⁸⁸), sauf les parts de fonds en valeurs mobilières et d'OPCVM⁸⁹. Comme prévu par le CBCB, l'OICV et l'accord de Bâle, les positions de retratisation ne sont pas admises comme des garanties financières selon l'al. 3.

Art. 102 Décotes sur les garanties

Des décotes doivent être effectuées sur les garanties. Elles peuvent être effectuées sur la base d'un plan de décote normalisé (*haircut schedule*, al. 2 et annexe 4) ou d'une estimation interne de la volatilité des prix du marché et des taux de change (al. 4). Ce libre choix correspond à la prise en compte des sûretés selon l'approche globale de l'accord de Bâle de 2006 (par. 133, Bâle II). En l'occurrence, l'utilisation de décotes selon une estimation interne n'est autorisée que si certaines conditions qualitatives et quantitatives sont respectées (al. 4 et annexe 5 de la présente ordonnance). Les conditions de l'annexe 5 de la présente ordonnance correspondent aussi aux règles de l'accord de Bâle de 2006 (par. 154 ss, Bâle II). La troisième possibilité que cet accord admet sous certaines conditions, à savoir l'utilisation de modèles de valeur en risque (*value at risk*, VaR) pour estimer les décotes (par. 278 ss, Bâle II) n'est prévue ni par le CBCB et l'OICV ni par l'UE dans son projet de transposition. Elle n'est pas licite en Suisse non plus.

Le montant des décotes selon le plan de décote normalisé correspond aux décotes prévues par le CBCB et l'OICV et correspond également au montant des décotes prévues par l'accord de Bâle de 2006 (par. 151 et 152, Bâle II). Ainsi, les décotes doublent pour les obligations des classes de notation 3 et 4 par rapport aux obligations des classes de notation 1 et 2. Les obligations des classes de notation 6 et 7 ou les obligations sans notation ne remplissent pas les exigences relatives aux obligations de «haute qualité» selon l'art. 100 OIMF et ne sont donc pas admises comme garanties. La méthode standard pour déterminer les décotes prévoit, outre les décotes elles-mêmes, des décotes supplémentaires égales à 8 % pour un éventuel risque de change, c'est-à-dire pour des garanties qui ont été échangées dans une autre monnaie que celle de l'opération sur dérivés sous-jacente. Cette prescription correspond aussi aux directives du CBCB et de l'OICV et elle est également prévue ainsi dans l'UE.

⁸⁸ BRI (juin 2006): Convergence internationale de la mesure et des normes des fonds propres – Dispositif révisé

⁸⁹ Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (angl. UCITS Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities)

L'al. 4 édicte des prescriptions pour limiter les risques de concentration et exclure les risques de corrélation défavorables (*wrong way risks*). L'ordonnance n'introduit pas de limitation quantitative de certaines classes de positions de garanties contrairement à ce qui est prévu dans l'UE. Les contreparties doivent cependant veiller à ce que leur portefeuille de garanties soit convenablement diversifié. Il y a toujours des risques de corrélation défavorables lorsque des garanties déposées par la contrepartie défaillante perdent de leur valeur en cas de difficultés financières de cette contrepartie. Il faut donc exclure l'échange de garanties qui ont été émises par le constituant de la garantie (ou des entreprises qui lui sont liées).

Art. 103 Opérations transfrontalières

L'al. 1 correspond à l'art. 86. Il s'applique en particulier lorsque les seuils pour l'échange de garanties qui sont fixés dans la réglementation suisse et ceux qui sont définis dans la législation de l'UE présentent une différence croissante en raison d'effets de change.

L'al. 2 concerne un éventuel respect unilatéral des obligations bilatérales en matière de réduction des risques pour les opérations sur dérivés avec des contreparties ayant leur siège à l'étranger. Il convient de préciser au préalable que cet alinéa s'applique à un cas concret uniquement si la contrepartie suisse est soumise à des obligations légales de réduction des risques. Si elle en est exemptée par exemple en vertu de l'art. 107, al. 2, LIMF, l'al. 2 de l'art. 103 ne doit alors pas être pris en compte, indépendamment du fait qu'une éventuelle contrepartie étrangère puisse également bénéficier d'une dérogation en vertu de la législation étrangère correspondante.

Seules quelques obligations de réduction des risques telles que l'évaluation des opérations en cours (art. 109 LIMF) ou l'existence de procédures permettant de gérer les risques associés au portefeuille de dérivés (art. 108, let. b, 2^e partie de phrase) peuvent être respectées unilatéralement. La plupart des autres obligations requièrent un respect bilatéral pour pouvoir effectivement réduire les risques opérationnels et les risques de contrepartie. Ainsi, les prescriptions relatives à la confirmation mutuelle des termes du contrat (art. 108, let. a, LIMF) garantissent un accord sur les conditions de l'opération concernée et la sécurité juridique en la matière. Pour ce faire, il faut cependant que la confirmation émise de l'opération et la confirmation reçue soient identiques. Une procédure permettant de régler les éventuels différends entre les parties doit être convenue afin de planifier la marche à suivre dans un tel cas (art. 108, let. c, LIMF). La transmission de propositions unilatérales à la contrepartie en vue de régler un différend ne réduit cependant pas le risque. Dans ce cas également, un accord mutuel est nécessaire. Par ailleurs, l'UE parle explicitement d'exécution mutuelle pour l'obligation relative au rapprochement de portefeuilles (art. 108, let. b) et elle précise que l'échange de garanties implique non seulement d'en requérir, mais également d'en émettre.

Eu égard aux importantes nouveautés dans le domaine des obligations en matière de réduction des risques, il est encore trop tôt pour déterminer définitivement quelles obligations peuvent être respectées unilatéralement et lesquelles requièrent un accord des deux parties ou si le respect unilatéral par chaque contrepartie équivaut à un respect bilatéral (comme cela était initialement prévu pour les obligations de marge dans l'UE). La réflexion se poursuit également dans les espaces juridiques qui disposent depuis longtemps d'une réglementation sur les dérivés. En outre, la réglementation suisse ne peut s'appuyer sur une pratique internationale, car celle-ci fait défaut. Par conséquent, l'ordonnance se contente actuellement d'énoncer que les obligations en matière de réduction des risques peuvent être respectées unilatéralement lors d'opérations exécutées avec d'autres personnes non assujetties aux exigences relatives à la négociation de dérivés au sens des art. 93 à 117 LIMF, pour autant que cela soit conforme aux normes internationales.

Au final, seules les obligations en matière de réduction des risques qui sont clairement applicables par une seule partie (évaluation, procédure de gestion des risques) peuvent être respectées unilatéralement. Pour ce qui est des autres obligations en la matière, un respect unilatéral est uniquement possible s'il est conforme aux normes internationales.

Art. 104 Opérations intragroupe

La disposition correspond à l'art. 87. Elle stipule que les dispositions relevant du droit de l'insolvabilité ne constituent pas des obstacles juridiques au sens de l'art. 111 LIMF. En l'absence de base internationale, il n'est pas encore possible de décrire plus précisément ces obstacles juridiques (voir l'art. 11, par. 6, let. b, EMIR).

2.3.1.5. Section 5 Négociation sur des plates-formes de négociation et des systèmes de négociation organisés

Art. 105 Début de l'obligation

Selon l'art. 164, al. 3, LIMF, le Conseil fédéral met en vigueur les art. 112 à 115 LIMF (obligation de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation) uniquement lorsque cela sera utile en fonction de l'évolution internationale. Cette obligation ne ressort pas de l'EMIR, mais s'inspire de l'article 28 du MiFIR adopté entre-temps par l'UE, lequel entre en vigueur le 3 janvier 2017 conformément à son article 55. Les fondements de la mise en œuvre de l'obligation de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation sont repris dans la présente ordonnance. Cette obligation ne sera cependant impérative que lorsque la FINMA aura déterminé, en se fondant sur l'art. 113 LIMF, les dérivés qui doivent être négociés sur une telle plate-forme. En vertu de l'al. 2 de cet article, elle tiendra compte en l'occurrence des normes internationales reconnues et de l'évolution du droit étranger et ne désignera les dérivés concernés que lorsqu'ils seront effectivement soumis à cette obligation sur les places financières étrangères déterminantes. Il en va de même pour la possibilité (analogue à l'art. 29 MiFIR) instituée par la LIMF de soumettre à l'obligation de compenser les dérivés négociés sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation (art. 97, al. 4, LIMF). Dans ce cas aussi, la FINMA ne désignera ces dérivés que lorsqu'une obligation correspondante aura été mise en œuvre à l'étranger non seulement au niveau juridique, mais aussi dans les faits. En l'occurrence, la FINMA tiendra compte du fait qu'actuellement la grande majorité des opérations sur dérivés négociées sur des plates-formes ou des systèmes organisés de négociation sont déjà compensées par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (au moyen des *exchange traded derivatives*, ETD).

L'art. 104 détermine le moment où une opération sur dérivés que la FINMA aura soumise à l'obligation de compenser devra effectivement être négociée sur une plate-forme. Les participants au marché doivent disposer de suffisamment de temps pour se préparer à l'assujettissement et prendre les mesures nécessaires. C'est pourquoi un échelonnement en fonction des différentes catégories de participants au marché est indiqué.

De plus, seules les opérations conclues après le début de l'obligation de compenser doivent être compensées sur une plate-forme. Il n'y a donc pas d'assujettissement après coup (*frontloading*), ce qui sert également la sécurité juridique car les contreparties savent à la conclusion d'une opération sur dérivés si elles sont assujetties ou non à l'obligation de compenser.

Art. 106 Opérations non concernées

On se référera au commentaire de l'art. 82 OIMF.

Art. 107 Négociation sur des systèmes organisés de négociation étrangers

L'art. 95 LIMF régit le respect de l'obligation de compenser par l'intermédiaire d'un système organisé de négociation étranger. Ces systèmes n'ont pas besoin d'une reconnaissance selon la LIMF car, en tant que tels, ils ne sont pas soumis en Suisse à l'obligation d'obtenir une autorisation. En vérifiant l'équivalence, il faut tenir compte du fait que le système organisé de négociation selon la loi présente une organisation particulière qui n'est pas forcément identique à celle des modèles étrangers. On peut partir de l'idée que la réglementation américaine des *swap execution facilities* et celle des *organised trading facilities* de l'UE pourront être reconnues comme équivalentes.

Art. 108 Opérations transfrontalières

On se référera au commentaire de l'art. 86 OIMF.

Art. 109 Opérations intragroupe

On se référera au commentaire de l'art. 87 OIMF.

2.3.1.6. Section 6 Documentation et audit

Art. 110 Documentation

La réglementation de la négociation de dérivés est différenciée. Certaines dispositions comme les obligations de déterminer les seuils et la déclaration à un référentiel central s'appliquent (presque) toujours. D'autres dispositions comme l'obligation de compenser par une contrepartie centrale s'appliquent uniquement lorsque la catégorie de dérivés concernée a été déclarée soumise à cette obligation et que l'un des seuils est franchi. Par ailleurs, l'obligation de compenser a des conséquences sur les obligations de réduire les risques, dont l'étendue dépend à son tour du classement dans les catégories des grandes ou des petites contreparties. Pour vérifier si les contreparties respectent leurs obligations légales concernant la négociation de dérivés, il convient donc d'exiger qu'elles analysent et consignent par écrit, par exemple dans une directive interne, les procédures, les processus et les contrôles internes au moyen desquels elles assurent le respect de leurs obligations. La présentation de cette documentation est laissée à la libre appréciation des entreprises, mais celle-ci doit être suffisamment explicite, cohérente et compréhensible pour un réviseur externe.

On peut partir du principe que beaucoup de contreparties non financières n'ont pas utilisé de dérivés jusqu'à présent ou qu'elles y renonceront le cas échéant. Dans ces cas, on peut renoncer à la documentation écrite prévue à l'al. 1. Il faut rendre une décision et consigner par écrit que l'entreprise renonce à utiliser des dérivés. Cette décision peut être révoquée en tout temps, auquel cas il faudrait de nouveau respecter l'al. 1.

Art. 111 Audit et avis obligatoires

Pour les contreparties non financières, l'audit visant à vérifier le respect des dispositions relatives à la négociation de dérivés a lieu dans le cadre du contrôle ordinaire (art. 728a CO) ou du contrôle restreint (art. 729a CO). Le CO règle de manière exhaustive l'objet de l'audit et des rapports pour ces deux types de contrôle. La LIMF ne modifiant pas spécifiquement le CO, les rapports de révision sur le contrôle ordinaire ou le contrôle restreint n'englobent pas les aspects à vérifier dans le cadre de l'audit selon la LIMF. Selon l'art. 116, al. 1, LIMF, l'organe de révision doit vérifier que les prescriptions du chapitre sur la négociation de dérivés sont respectées. Cette exigence de nature générale est précisée à l'al. 1. L'al. 2 dispose que le principe applicable lors du contrôle ordinaire ou du contrôle restreint, à savoir une approche axée sur les risques et une prise en compte du caractère significatif, s'applique également en cas d'audit selon la LIMF. La prise en compte du caractère significatif ne signifie cependant pas que l'on peut renoncer à l'audit si le volume des opérations sur dérivés est insignifiant. En effet, l'obligation de rendre compte prend naissance dès lors que des opérations sur dérivés ont été réalisées pendant l'exercice ou sont en cours à la fin de celui-ci (al. 5 et 6).

Que le contrôle soit ordinaire ou restreint au sens du CO, l'organe de révision établit un rapport à l'intention de l'assemblée générale. Etant donné que le CO règle de manière exhaustive la teneur de ce document, les rapports sur l'audit au sens de la LIMF sont définis séparément. En cas de contrôle ordinaire, l'organe de révision rédige, outre le rapport destiné à l'assemblée générale, un rapport de révision détaillé à l'intention du conseil d'administration. Il convient donc de préciser que le résultat de l'audit réalisé au titre de la LIMF doit être consigné dans ce rapport de détaillé au conseil d'administration (al. 3). En cas de contrôle restreint, seul un rapport à l'intention de l'assemblée générale est établi, rapport qui, comme cela a été indiqué précédemment, n'englobe pas les éléments sur lesquels porte l'audit selon la LIMF. Par conséquent, l'al. 4 dispose que l'organe responsable de l'entreprise auditée

(par ex. le conseil d'administration pour les sociétés anonymes) doit être informé par écrit du résultat de l'audit. Etant donné que les audits au sens de la LIMF sont ancrés de la sorte dans le contrôle, les rapports selon la LIMF prennent la forme d'une assurance formulée positivement (*positive assurance*) en cas de contrôle ordinaire et d'une attestation d'absence d'anomalie significative (*negative assurance*) en cas de contrôle restreint. Si un organe de révision constate une quelconque infraction aux obligations en matière de négociation de dérivés, il s'acquitte, conformément à l'art. 117, al. 2, LIMF, des obligations d'avis visées à l'art. 728c, al. 1 et 2, CO. Il remplit cette obligation en application de l'al. 5, dans le cadre des rapports prévus aux al. 3 et 4. L'organe de révision fixe en outre un délai pour remédier aux infractions et vérifie lors du contrôle suivant si des mesures ont été prises. Cette disposition s'inspire de la procédure qu'appliquent les sociétés d'audit lorsqu'elles contrôlent des banques et des négociants en valeurs mobilières. Afin de limiter les rapports aux cas pertinents, l'al. 6 précise qu'aucun rapport ne doit être rédigé si les sociétés n'ont pas réalisé d'opérations sur dérivés pendant l'exercice ou n'avaient aucune opération de ce type en cours à la fin de ce dernier.

2.3.2. Chapitre 2 Publicité des participations

Art. 112

Cette disposition correspond à l'art. 53b OBVM.

2.3.3. Chapitre 3 Offres publiques d'acquisition

Art. 113 Cotation principale

Cette disposition correspond sur le fond à l'art. 53b OBVM.

Art. 114 à 116 Emoluments pour l'examen de l'offre

En vertu de l'art. 126, al. 5, LIMF, le Conseil fédéral fixe désormais les émoluments à percevoir dans le cadre des procédures d'examen des offres publiques d'acquisition. Cette délégalation est mise en œuvre par le biais de la présente disposition ainsi que des art. 115 et 116. La réglementation correspond sur le fond au droit en vigueur (voir l'art. 69 OOPA)⁹⁰. Seules quelques adaptations rédactionnelles ont été effectuées.

Art. 117 Calcul des droits de vote en cas d'annulation des titres de participation restants

Cette disposition correspond à l'art. 54 OBVM.

Art. 118 Procédure en cas d'annulation des titres de participation restants

Cette disposition correspond à l'art. 55 OBVM.

2.3.4. Chapitre 4 Exceptions à l'interdiction des opérations d'initiés et de la manipulation du marché

Art. 119 à 125

Le chapitre 5a de l'OBVM est transféré tel quel dans l'OIMF. À l'art. 123 toutefois, la notion de «bourse ou organisation analogue à une bourse» est remplacée par «bourse». En outre, l'art. 55e, let. d, OBVM n'est pas transféré dans l'OIMF. La disposition selon laquelle l'exception à l'interdiction du délit d'initiés et de manipulation de marché ne peut être invoquée lorsque des cours sont fixés pendant les interruptions de négociation et les fixings d'ouverture et de clôture s'est en effet révélée trop restrictive, trop rigide et difficile à mettre en pratique. L'émetteur devrait avoir la possibilité de stabiliser le cours d'un titre sous pression, même pendant les phases susmentionnées. Etant donné que toute stabilisation reste limitée dans le temps et en termes de volume et que l'émetteur doit de surcroît informer le public de cette dernière, l'absence d'intervention destinée à manipuler le marché est suffi-

⁹⁰ RS 954.195.1

samment garantie. En outre, une réglementation similaire a été brièvement évoquée à l'étranger, mais n'a pas encore été mise en œuvre sous cette forme ou sous une forme analogue.

L'art. 124, al. 1, let. b, et al. 2, assimile les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les organes étrangers et internationaux mentionnés à celles de la Confédération, des cantons, des communes et de la BNS. Cela vise essentiellement à garantir que l'interdiction du délit d'initiés et de manipulation de marché évoquée dans la réglementation européenne (voir l'art. 6, par. 5 et 6, du règlement relatif aux abus de marché) ne s'applique pas non plus aux opérations sur valeurs mobilières réalisées par des organes suisses. L'al. 1, let. b, et l'al. 2 sont conçus de la même manière que l'art. 29, al. 1 et 2, OIMF, de sorte que l'on peut se référer au commentaire correspondant à titre complémentaire.

2.4 Titre 4 Dispositions transitoires et finales

Art. 126 Infrastructures des marchés financiers

Afin que les plates-formes de négociation et les exploitants de systèmes organisés de négociation puissent procéder aux adaptations requises au niveau des systèmes, des processus, de la *compliance*, etc., des périodes transitoires sont prévues à l'al. 1 en vue de la transparence pré-négociation et post-négociation ainsi que des prescriptions spécifiques relatives au trading algorithmique et à la négociation à haute fréquence. Ces périodes transitoires dépendent des dates d'entrée en vigueur mentionnées à l'art. 131 OIMF pour les différentes dispositions. En vertu de l'al. 2, jusqu'au 1^{er} janvier 2017, la dérogation à l'obligation de déclarer prévue à l'art. 37, al. 3, peut être obtenue sans convention au sens de l'art. 32, al. 3, LIMF.

Art. 127 Déclaration à un référentiel central

Les obligations de déclarer seront mises en vigueur de manière échelonnée, en fonction des possibilités organisationnelles des différentes contreparties. De par leur nature, elles ne pourront être respectées que si la FINMA autorise un référentiel central suisse ou reconnaît un référentiel central étranger. C'est la raison pour laquelle les délais courent à compter de la première autorisation ou reconnaissance, qui devrait être délivrée dans le courant de 2016. Par conséquent, le Conseil fédéral renonce (provisoirement) à exercer sa compétence pour désigner un autre organe de réception des déclarations. Si cette autorisation ou reconnaissance devait être retardée, la FINMA pourrait, en vertu de l'al. 3, prolonger les délais prévus par cet article pour les adapter à la situation.

Art. 128 Obligations de réduire les risques

Les al. 1 à 3 fixent des périodes transitoires appropriées pour l'introduction des différentes obligations de réduire les risques. Ces périodes visent à accorder aux contreparties un temps de préparation suffisant pour que celles-ci puissent s'adapter à leurs nouvelles obligations.

L'échange de marges variables est une pratique commune sur les marchés pour la majorité des opérations sur dérivés de gré à gré. La période transitoire fixée à l'al. 4 peut donc être courte. En 2016, cette disposition ne s'appliquera qu'aux plus grandes contreparties qui effectuent des opérations sur dérivés, à savoir celles dont la position brute moyenne, agrégée en fin de mois, détenue à l'échelon du conglomérat financier ou du groupe en dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale est supérieure à 3000 milliards de francs. À partir de 2017, cette obligation vaudra pour toutes les contreparties visées par cette disposition.

En ce qui concerne l'obligation d'échanger la marge initiale, l'art. 98, al. 2, OIMF prévoit un seuil de 8 milliards de francs. Eu égard au modèle international établi par le CBCB et l'OICV et compte tenu des dispositions mises en œuvre dans l'UE, ce seuil ne sera applicable, con-

formément aux dispositions de l'al. 5, qu'à partir de 2020, après une période transitoire généralement échelonnée⁹¹.

L'obligation d'échanger la marge initiale constitue une nouveauté non négligeable pour de nombreuses contreparties. Pour beaucoup d'opérations sur dérivés de gré à gré, cette pratique ne constitue pas une norme sur le marché à l'heure actuelle. Cette obligation représente donc pour les contreparties concernées un défi à maints égards: d'une part, les processus opérationnels doivent être adaptés et améliorés sensiblement, et d'autre part, les contreparties doivent se préparer, dans leur planification des liquidités, à disposer des garanties correspondantes au moment de la mise en place de ladite obligation (la marge initiale doit être déposée auprès de la contrepartie en tant que garantie «réelle» et être disponible pendant toute la durée de l'opération). L'introduction échelonnée vise dès lors à atteindre un juste équilibre entre une réduction aussi rapide que possible des risques systémiques inhérents à la négociation de dérivés de gré à gré et les coûts à supporter pendant la période transitoire. En 2016, cette disposition ne s'appliquera d'abord qu'aux plus grandes contreparties qui effectuent des opérations sur dérivés, à savoir celles dont la position brute moyenne, agrégée en fin de mois, détenue à l'échelon du conglomérat financier ou du groupe en dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale est supérieure à 3000 milliards de francs. En Suisse, seuls deux groupes bancaires sont concernés. Dans les prochaines années, ce seuil diminuera annuellement de 750 milliards de francs⁹².

Art. 129 Institutions de prévoyance et fondations de placement

En ce qui concerne les institutions de prévoyance et les fondations de placement, une période transitoire est prévue pour l'obligation de compenser. Jusqu'au 16 août 2017, cette obligation ne sera pas applicable aux opérations sur dérivés que concluent ces établissements en vue de réduire les risques.

Art. 130 Modification d'autres actes

Le commentaire des modifications d'autres actes figure au chapitre 3.

Art. 131 Entrée en vigueur

La présente ordonnance entre en vigueur le 1^{er} janvier 2016.

En vue de la consolidation de l'expérience acquise au niveau international par rapport au régime de transparence des valeurs mobilières autres que les actions, les art. 27 et 42, al. 1, let. b, OIMF seront mis en vigueur le 1^{er} janvier 2017 au plus tôt.

3 Commentaire des modifications d'autres actes

3.1 Ordonnance du 3 juillet 2001 sur le personnel de la Confédération⁹³

Art. 94c, al. 4

Le terme «dispositions du droit boursier» est remplacé par «législation sur l'infrastructure des marchés financiers», étant donné que les dispositions correspondantes figurent à présent dans la LIMF.

⁹¹ En 2015, le CBCB et l'OICV ont revu leur calendrier initial. La mise en œuvre suisse reflète ce nouveau calendrier.

⁹² Les seuils fixés par la CFTC aux États-Unis s'élèvent à 3000 milliards de dollars américains pour 2016, à 2000 milliards de dollars américains pour 2017 et à 1000 milliards de dollars américains pour 2018. À partir de 2019, l'obligation générale d'échanger la marge initiale aux États-Unis s'appliquera dès que le seuil de 3 milliards de dollars américains sera atteint, soit un an plus tôt qu'en Suisse et à partir d'un montant inférieur.

⁹³ RS 172.220.111.3

3.2 Ordonnance du 22 août 2007 sur la surveillance de la révision⁹⁴

Art. 11a, al. 1, let. a, et art. 11d, al. 1, introduction

Dans ces deux dispositions, la LIMF vient compléter les bases sur lesquelles repose la surveillance.

3.3 Ordonnance du 23 septembre 1996 sur les émoluments perçus en application de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite⁹⁵

Art. 58 à 60

Ces dispositions sont désormais sans objet et sont donc formellement abrogées. Les procédures en cas de sursis et de faillite ainsi que les procédures concordataires concernant les banques sont régies par les art. 33 à 37g LB depuis le 1^{er} juillet 2004 ainsi que par l'OIB-FINMA depuis le 1^{er} août 2005.

3.4 Ordonnance du 30 novembre 2001 concernant l'exécution de tâches de police judiciaire au sein de l'Office fédéral de la police⁹⁶

Art. 6, al. 2, let. f et h

La LIMF doit être ajoutée comme base légale pour la communication de données personnelles à la FINMA par la Police judiciaire fédérale. Par souci de simplicité, cette disposition est assortie d'un renvoi aux lois sur les marchés financiers mentionnées à l'art. 1, al. 1, LFINMA.

3.5 Ordonnance JANUS du 15 octobre 2008⁹⁷

Art. 19, al. 2, let. e et f

Ici aussi, la LIMF doit être ajoutée comme base légale pour la communication de données personnelles à la FINMA par la Police judiciaire fédérale. Par souci de simplicité, cette disposition est également assortie d'un renvoi aux lois sur les marchés financiers mentionnées à l'art. 1, al. 1, LFINMA.

3.6 Arrêté du Conseil fédéral du 12 avril 1957 protégeant par des mesures conservatoires les personnes morales, sociétés de personnes et raisons individuelles⁹⁸

Art. 2, al. 4, art. 13, al. 3, art. 16, al. 3, et art. 19, al. 3

L'arrêté du Conseil fédéral concerne différents titulaires d'autorisations en vertu du droit de la surveillance. Par souci de simplicité, chacune de ces dispositions est assortie d'une référence aux titulaires d'autorisations au sens des lois sur les marchés financiers mentionnées à l'art. 1, al. 1, LFINMA.

3.7 Ordonnance du 3 décembre 1973 sur les droits de timbre⁹⁹

Art. 23, al. 1, et art. 25a, al. 1

L'annexe à la LIMF mentionne que la notion de «commerçant de titres», qui figure à l'art. 13, al. 3, ch. 1, LT¹⁰⁰ a été complétée et inclut désormais les contreparties centrales au sens de

⁹⁴ RS 221.302.3

⁹⁵ RS 281.35

⁹⁶ RS 360.1

⁹⁷ RS 360.2

⁹⁸ RS 531.54

⁹⁹ RS 641.101

¹⁰⁰ RS 641.10

la LIMF. Au niveau de l'ordonnance, ce complément est reporté dans les deux dispositions correspondantes.

3.8 Ordonnance du 30 novembre 2012 sur le CO₂¹⁰¹

Art. 59a, al. 1, let. b

La référence à la «loi sur les bourses» est remplacée par une référence à la «législation sur l'infrastructure des marchés financiers», étant donné que les dispositions correspondantes figurent désormais dans la LIMF.

3.9 Ordonnance du 19 décembre 1966 sur l'impôt anticipé¹⁰²

Art. 33, al. 2

En cas de dissolution d'un placement collectif de capitaux, le commerce des parts doit être suspendu. Cette disposition s'applique non seulement lorsque les parts sont négociées en bourse, mais également lorsqu'elles sont négociées dans le cadre d'un système multilatéral ou organisé de négociation.

3.10 Ordonnance 2 du 10 mai 2000 relative à la loi sur le travail¹⁰³

Art. 34

Cette disposition concernera toutes les infrastructures des marchés financiers au sens de la LIMF, et pas uniquement les bourses et les infrastructures des marchés financiers qui sont encore autorisées en tant que banques ou négociants en valeurs mobilières à l'heure actuelle.

3.11 Ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques¹⁰⁴

Art. 3^{bis}

La définition des critères permettant d'évaluer le caractère significatif des fonctions visées à l'art. 2^{bis}, al. 2, LB s'appuie sur l'art. 3 OIMF. On se référera au commentaire de cet article au chapitre 2.1.

Art. 12, renvoi entre parenthèses, et al. 2^{bis}, art. 69, al. 3

En vertu de l'art. 30a LB, la FINMA peut, lorsqu'elle ordonne ou approuve des mesures d'insolvabilité, ajourner la résiliation des contrats ainsi que l'exercice des droits de compensation, de réalisation et de transfert. Un ajournement permet à la FINMA de prendre des mesures d'assainissement ou de protection sans que de telles mesures ne fassent naître de droits de résiliation ou des droits visés à l'art. 27 LB. Cette disposition doit garantir la poursuite des rapports contractuels même dans une situation de crise, et donc notamment en cas d'assainissement (voir le message concernant l'art. 30a LB¹⁰⁵).

Les contrats qui prévoient des droits de résiliation ou des droits tels que visés à l'art. 27 LB sont, notamment dans le cas de relations internationales, souvent soumis au droit étranger et/ou prévoient un for situé à l'étranger. Cela peut menacer la mise en œuvre d'un ajournement ordonné par la FINMA, car il n'est pas garanti qu'une telle démarche soit reconnue dans l'ordre juridique étranger, par le tribunal étranger compétent ou par l'autorité étrangère compétente. Pour cette raison, il a été procédé à des adaptations contractuelles à l'échelle internationale (p. ex. ISDA 2014 Resolution Stay Protocol [ci-après: protocole de l'ISDA]) qui, reprises par les cocontractants dans leurs relations contractuelles, garantissent la mise en

¹⁰¹ RS 641.711

¹⁰² RS 642.211

¹⁰³ RS 822.112

¹⁰⁴ RS 952.02

¹⁰⁵ FF 2014 7235, p. 7356 ss

œuvre à l'échelle internationale d'un ajournement ordonné par une autorité nationale. La reprise du protocole de l'ISDA passe par exemple par la signature d'une lettre d'adhésion («*adherence letter*») telle que mise à disposition par l'ISDA.

Avec le nouvel art. 12, al. 2^{bis}, OB, les banques sont généralement tenues d'adapter leurs contrats de manière à ce qu'un ajournement selon l'art. 30a LB ordonné par la FINMA reste applicable. Sont concernés les contrats qui prévoient soit un statut contractuel étranger soit un for étranger. L'adaptation contractuelle prend généralement la forme d'une reconnaissance préalable d'un ajournement ordonné par la FINMA par la contrepartie de la banque suisse. Cela peut notamment passer par la reprise du protocole de l'ISDA. Il convient cependant de noter que le protocole de l'ISDA ne se rapporte pour le moment qu'aux contrats-cadres de l'ISDA, alors que le domaine d'application de l'art. 12, al. 2^{bis} OB est plus large et, outre les contrats portant sur le négoce de dérivés, couvre également les contrats relatifs à des prêts sur valeurs mobilières ainsi qu'à des opérations de prise ou de mise en pension. Un élargissement du domaine d'application du protocole de l'ISDA à d'autres contrats financiers est cependant prévu, ce qui permettrait à l'avenir au protocole de l'ISDA de couvrir également les contrats portant sur des prêts sur valeurs mobilières ainsi que sur des opérations de prise ou de mise en pension.

L'exigence de demander au préalable à la contrepartie son accord contractuel à un ajournement au sens de l'art. 30a LB doit être remplie par la banque à l'échelle de l'établissement individuel et du groupe. Les sociétés étrangères d'un groupe bancaire suisse doivent partant adapter leurs contrats de sorte qu'un ajournement ordonné par la FINMA puisse être mis en œuvre vis-à-vis de leurs contreparties. Cela permet notamment de garantir la mise en œuvre d'un ajournement qui concernerait les droits de résiliation résultant des clauses de défaillance réciproque (*cross-default clauses*)¹⁰⁶ (voir le message concernant l'art. 30a LB¹⁰⁷).

Comme les adaptations contractuelles nécessitent l'accord des contreparties, il est possible d'accorder aux banques un délai approprié pour la mise en œuvre de cette prescription (cf. art. 69, al. 5 OB).

Art. 66, let. b, ch. 1 et 2

L'indication entre parenthèses «sur le plan horizontal» est supprimée et remplacée dans le texte principal par l'expression «de même niveau».

3.12 Ordonnance du 30 avril 2014 sur les bourses¹⁰⁸

Art. 1, let. a à i, art. 4 à 16, art. 39, al. 1, let. b, art. 53 à 55g et art. 56, al. 1, 3 et 4

Toutes les prescriptions portant sur des aspects régis à l'avenir par la LIMF et par l'OIMF sont abrogées compte tenu de la réorganisation des bases légales.

Art. 30, 31 et 58a

Ces articles reprennent les dispositions énoncées aux art. 36, 37 et 126, al. 2, OIMF. On se référera aux commentaires de ces deux articles, au chapitre 2.1.

3.13 Ordonnance du 15 octobre 2008 sur les émoluments et les taxes de la FINMA¹⁰⁹

Art. 3, al. 1, let. a^{ter}, a^{quater} et a^{quinquies}

Les activités exercées par les infrastructures des marchés financiers sont très diverses. Afin de pouvoir répartir de manière pertinente les coûts de la surveillance entre les différents assujettis, deux domaines de surveillance supplémentaires sont créés en matière

¹⁰⁶ Les clauses de défaillance réciproque (*cross-default clauses*) peuvent en effet prévoir l'extinction d'un contrat conclu avec une filiale si des mesures applicables en cas d'insolvabilité ont été prises envers la société mère.

¹⁰⁷ FF 2014 7235, p. 7357

¹⁰⁸ RS 954.11

¹⁰⁹ RS 956.122

d'émoluments (art. 3, al. 1, let. a^{quater} und a^{quinquies}). Cette approche permet de garantir que le résultat du calcul des taxes sur la base des critères prévus par la loi (total du bilan, volume des transactions sur valeurs mobilières et produit brut) s'appuie autant que possible sur le principe de causalité tant au sein du domaine de surveillance des infrastructures de négociation des marchés financiers qu'au sein de celui des infrastructures de post-négociation.

Même les infrastructures des marchés financiers qui font partie d'un conglomérat financier et qui sont liées à une grande banque doivent, à l'instar des autres titulaires d'autorisations au sein de leur groupe (directions de fonds etc.), supporter elles-mêmes les coûts imputables à leur domaine de surveillance.

Le domaine de surveillance actuel des bourses est incorporé désormais dans celui des infrastructures de négociation des marchés financiers et est supprimé (art. 3, al. 1, let. a^{ter}).

Art. 8, al. 6

La FINMA perçoit des émoluments pour chaque procédure de surveillance et pour les prestations qu'elle fournit (art. 15, al. 1, LFINMA). Est notamment tenue de payer des émoluments toute personne qui sollicite une prestation de la FINMA (art. 5, al. 1, let. c, Oém-FINMA). Or, la FINMA reçoit de nombreuses demandes de renseignements par téléphone qui génèrent une charge de travail non négligeable. Jusqu'à présent, il n'était pas possible d'imputer ces coûts à ceux qui les avaient causés. Désormais, un nouvel al. 6 qui est ajouté à l'art. 8 Oém-FINMA crée donc une base légale qui permet d'imputer directement aux appelants les coûts des renseignements donnés par téléphone (prestations de services) et de mettre ainsi ces frais à la charge de ceux qui sont à l'origine des prestations en question. Ce système s'appuiera sur des numéros surtaxés, à savoir des numéros par le biais desquels des prestations de service à valeur ajoutée sont proposées. Un service à valeur ajoutée permet de compléter une prestation de télécommunication avec une autre prestation, ces deux prestations étant alors facturées ensemble.

Art. 13, al. 3

La charge de travail que supporte la FINMA lorsqu'elle doit rembourser, au prorata du temps restant d'un exercice financier, des taxes aux organes qui ne sont plus assujettis dépasse souvent les montants à rembourser. À l'heure actuelle, ce sont les autres assujettis qui doivent assumer ces frais. Cette approche n'étant pas appropriée, le droit à un remboursement n'est recevable qu'à partir d'un montant de 1000 francs.

Art. 16, al. 1, let. c, et art. 16, al. 2, art. 17, al. 1, art. 18, al. 2, et art. 19

Les modifications dans le domaine des grandes banques, des autres banques et des négociants en valeurs mobilières concernent principalement les infrastructures des marchés financiers qui, conformément à l'art. 19a ss Oém-FINMA, constituent désormais des domaines de surveillance distincts (voir ci-après).

L'art. 18, al. 2, fait à présent référence à l'OIMF-FINMA, qui remplacera l'OBVM-FINMA. Il précise en outre que les résultats sont déterminés en fonction du nombre de transactions et du volume total.

Art. 19a

La FINMA perçoit auprès des assujettis une taxe annuelle de surveillance par domaine de surveillance pour financer les coûts non couverts par les émoluments (art. 15, al. 1, LFINMA).

Les coûts générés par les infrastructures des marchés financiers sont imputés aux domaines de surveillance correspondants. La LFINMA définit les critères de calcul des taxes de surveillance (art. 15, al. 2, let. a à d, LFINMA). Sont ainsi déterminants pour les assujettis au sens de la LFINMA, le total du bilan et le volume des transactions sur valeurs mobilières ou, faute de transactions sur valeurs mobilières, le produit brut (art. 15, al. 2, let. a^{bis}, LFINMA). Dans les domaines des infrastructures de négociation et de post-négociation, la taxe de surveillance se compose également d'une taxe de base fixe et d'une taxe complémentaire variable

(art. 15, al. 3, LFINMA en relation avec l'art. 12, al. 1, et l'art. 19a Oém-FINMA).

Pour chaque domaine de surveillance, l'art. 19a prévoit différentes taxes de base, dont les montants varient en fonction des critères de calcul de ces dernières. Ainsi, dès la fixation de la taxe de base, l'on tient compte du volume des activités qu'exercent les infrastructures des marchés financiers. Or, les valeurs empiriques concernant les bourses, les organisations analogues aux bourses et les systèmes de paiement ont montré que les taxes de base actuelles ne tiennent pas suffisamment compte de la charge de travail effective en matière de surveillance.

Les taxes de base des bourses et des systèmes multilatéraux de négociation dont le total du bilan est moyen à élevé sont trop faibles compte tenu de la charge de travail correspondante. La réglementation proposée prévoit dès lors à l'al. 1, let. a, ch. 1 et 2, d'augmenter ces différentes taxes. En revanche, les taxes de base versées par les systèmes de paiement sont relativement élevées par rapport à la charge de travail générée en matière de surveillance. Il est donc proposé, à l'al. 2, let. d, ch. 1 et 2, de réduire les différentes taxes de base que ces derniers doivent acquitter. Cette adaptation permet de prendre en compte les critères de calcul prévus par la loi dès la fixation de ces taxes. Celles-ci sont ainsi calculées à sur la base du total du bilan, sauf pour les systèmes de paiement, pour lesquels elles sont désormais fixées en fonction du produit brut. Cette approche est plus appropriée car le produit brut est plus représentatif du volume des activités des systèmes de paiement.

Art. 19b à 19d

Dans le domaine des infrastructures de négociation des marchés financiers, la taxe complémentaire est calculée pour l'instant sur la base du total du bilan et du volume des transactions sur valeurs mobilières. Désormais, ce calcul s'appuiera essentiellement sur le volume des transactions sur valeurs mobilières (à raison de huit dixièmes) et à concurrence de deux dixièmes seulement sur le total du bilan. Le volume des transactions sur valeurs mobilières est en effet particulièrement représentatif des activités des infrastructures de négociation des marchés financiers. Ce critère de calcul fera donc l'objet d'une pondération plus forte que le total du bilan lors de la fixation des taxes complémentaires (art. 19b, al. 1, let. a). Quant au total du bilan, il est déjà pris en considération lors de la fixation de la taxe de base.

Dans le domaine des infrastructures de post-négociation des marchés financiers, la taxe complémentaire est calculée en fonction du total du bilan et du produit brut. Etant donné que le produit brut est plus représentatif du volume des activités, il est pris en compte à hauteur de huit dixièmes (art. 19b, al. 1, let. b). La définition du produit brut s'appuie sur l'art. 959b CO¹¹⁰ et englobe tous les produits mentionnés dans cet article (art. 19d).

Art. 31, al. 1, introduction

Le produit brut dans le domaine des organismes d'autorégulation est désormais calculé sur la base de l'art. 959b CO car l'art. 663 CO a été abrogé le 1^{er} janvier 2013.

Art. 33, al. 3

La taxe complémentaire à acquitter par les intermédiaires financiers directement soumis se compose de la taxe complémentaire perçue sur le produit brut à raison de trois quarts, et de la taxe complémentaire perçue sur le nombre des relations d'affaires durables à raison d'un quart. A l'heure actuelle, la taxe complémentaire d'un intermédiaire financier directement soumis s'élève au maximum à 20 000 francs. Or, l'expérience accumulée ces dernières années a montré que cette disposition tend à favoriser les intermédiaires financiers plus performants. Dans la mesure où c'est le volume des activités qui devrait être déterminant dans le calcul des taxes complémentaires, un relèvement de la taxe complémentaire maximale à 50 000 francs se justifie. De cette manière, les intermédiaires les plus performants contribuent à supporter les coûts dans une juste mesure. Et les intermédiaires dont le produit brut est peu élevé à moyen profitent de ce relèvement du plafond car pour eux, la taxe de surveil-

¹¹⁰ RS 220

lance diminuera. Le plafonnement de la taxe complémentaire reste justifié sur le fond car du fait de l'hétérogénéité des activités des intermédiaires, certains d'entre eux devraient pratiquement supporter les frais seuls si aucune limite maximale n'était fixée.

Art. 34, al. 1 et 2

Le produit brut est désormais calculé sur la base de l'art. 959b CO car l'art. 663 CO a été abrogé le 1^{er} janvier 2013. En outre, c'est à présent le produit brut global qui est déterminant dans le calcul des taxes complémentaires. Les dispositions actuelles ne prennent en considération que le produit brut réalisé grâce aux activités soumises à une surveillance au titre de la LBA. Or, la perception actuelle des émoluments a montré que, faute de comptabilité appropriée, le produit brut pertinent au regard des règles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent ne peut s'appuyer que sur une estimation en ce qui concerne les assujettis qui n'exercent pas exclusivement des activités pertinentes par rapport aux règles de lutte contre le blanchiment. Il est donc opportun d'effectuer le calcul sur la base du produit brut global (voir également l'art. 15, al. 2, let. d, LFINMA, qui mentionne simplement le produit brut). Les intermédiaires qui exercent des activités de négociation peuvent, comme par le passé, déduire de leur produit brut les charges liées à ces activités pour autant qu'ils tiennent un compte de résultats (al. 2).

Art. 39a

Cette disposition transitoire sera caduque fin 2015 et peut par conséquent être abrogée.

Art. 39b

Les infrastructures des marchés financiers titulaires d'une autorisation ou d'une reconnaissance en vertu des lois sur les marchés financiers et soumises à la surveillance de la FINMA avant l'entrée en vigueur de la LIMF, qui doivent désormais obtenir une autorisation ou une reconnaissance et qui seront soumises à une surveillance en vertu de la LIMF feront partie du champ d'application des nouvelles dispositions relatives aux taxes et aux émoluments à partir de l'entrée en vigueur de la révision de l'Oém-FINMA, même si une éventuelle autorisation ou reconnaissance devra encore leur être octroyée préalablement en vertu de la LIMF (al. 1).

Annexe ch. 1, 6, 8.2 et 9.1

Les tarifs-cadres dont il est question aux ch. 1.1 et 1.2 (autorisations et autorisations complémentaires pour les banques et les négociants en valeurs mobilières) ont été fixés à un niveau trop faible compte tenu des valeurs empiriques et sont donc relevés.

Les tarifs-cadres pour l'octroi et le retrait de la reconnaissance en tant qu'agence de notation (ch. 1.3 et 1.4) sont supprimés car ils ne couvrent pas les coûts. A l'avenir, la facturation se fera en fonction du temps consacré à ces tâches.

Le ch. 1.8 actuel est désormais divisé en un ch. 1.8 et un ch. 1.9. Les procédures simples de libération de la surveillance en cas de fermeture de représentations de banques et de négociants en valeurs mobilières étrangers, et les procédures très longues et complexes de libération de la surveillance en cas de cessation d'activités de banques et de négociants en valeurs mobilières ainsi que de succursales de banques et de négociants en valeurs mobilières étrangers sont donc réglées séparément, les tarifs-cadres étant adaptés, comme dans les autres cas, en fonction des coûts occasionnés.

En cas d'annonce en vue de l'ouverture d'une présence ou de l'exercice d'une activité à l'étranger (nouveau ch. 1.10), l'émolument à acquitter est fixé selon le principe de causalité sur la base de valeurs moyennes représentatives au sein d'un tarif-cadre allant de 1000 à 5000 francs.

Les tarifs-cadres pour le domaine des intermédiaires financiers directement soumis sont abrogés (ch. 6). Le temps investi dans les prestations soumises à émoluments fournies aux différents intermédiaires varie à tel point que l'application de tarifs-cadres n'a pas de sens.

Ces prestations seront donc désormais facturées selon le temps consacré à ces tâches (voir l'art. 8, al. 3 à 6, Oém-FINMA).

En ce qui concerne la reconnaissance de décisions d'insolvabilité prononcées à l'étranger (nouveau ch. 8.2), l'émolument à acquitter pour ces décisions standardisées de même nature est fixé sur la base de valeurs moyennes représentatives au sein d'un tarif-cadre allant de 3000 à 10 000 francs. Mais en l'occurrence, différentes valeurs moyennes entreront en ligne de compte, notamment pour les procédures de faible importance, d'importance moyenne, ou majeure.

En outre, les frais de reproduction de documents (photocopies) sont fixés de manière à couvrir les coûts. Le montant de 50 centimes visé au ch. 9.1 couvre les frais de personnel liés à ces tâches.

3.14 Ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance¹¹¹

Art. 203b et 206a

La définition des critères permettant d'évaluer le caractère significatif des fonctions au sens des art. 71^{bis}, al. 2, et 79^{bis}, al. 2, LSA correspond à la pratique de la FINMA concernant l'art. 4, al. 2, let. j, LSA (voir notamment le ch. 4.10 des explications de la FINMA pour le plan d'exploitation des entreprises d'assurances)¹¹².

4 Conséquences

4.1 Conséquences pour la Confédération et les autorités

Les conséquences pour la Confédération et les autorités résultent directement du projet de loi et sont présentées dans le message du Conseil fédéral¹¹³. La Confédération, les cantons, les communes et la BNS sont exemptés des obligations relatives à la négociation de dérivés conformément à l'art 94, al. 1, LIMF. Par ailleurs, l'OIMF prévoit, pour les opérations sur valeurs mobilières réalisées par la Confédération, les cantons, les communes et la BNS, des exceptions tant en ce qui concerne la transparence pré- et post-négociation (art. 29, al. 1) qu'en ce qui concerne l'interdiction du délit d'initiés et de manipulation du marché (art. 124, al. 1, let. b).

De plus, le fait que les banques centrales étrangères et les organes étrangers chargés de gérer la dette publique puissent être exemptés des dispositions de la LIMF sur la transparence pré-négociation et post-négociation (art. 29, al. 2, OIMF), sur la négociation de dérivés (art. 75 OIMF) ainsi que sur les opérations d'initiés et la manipulation du marché (art. 121, al. 2, OIMF) crée les conditions requises pour que la BNS et les organes étatiques chargés de gérer la dette publique en Suisse soient libérés des prescriptions en vigueur dans d'autres juridictions si l'octroi de la réciprocité est nécessaire à cet effet. Cette possibilité existe notamment dans le droit européen.

4.2 Conséquences pour l'économie et pour différents acteurs

En l'occurrence, les principales conséquences découlent également du projet de loi et du message du Conseil fédéral¹¹⁴. Il y a lieu de souligner les dispositions suivantes de l'OIMF qui visent à limiter les conséquences pour les acteurs concernés:

¹¹¹ RS 961.011

¹¹² www.finma.ch > Autorisation > Assurances

¹¹³ FF 2014 7235, p. 7379 s.

¹¹⁴ FF 2014 7235, pp. 7380 ss et 7386 ss

4.2.1. Infrastructures des marchés financiers

En ce qui concerne le capital minimal (art. 13), l'on opère une distinction selon l'importance économique des différentes infrastructures. Cette approche vaut en particulier pour les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation, qui peuvent être très divers en termes de taille, de complexité et de structure de risque. En l'occurrence, le principe de proportionnalité est toujours pris en considération.

L'approche retenue dans les dispositions sur le trading algorithmique et la négociation à haute fréquence (art. 31 OIMF) vise à accroître la transparence, à responsabiliser les acteurs du marché (par ex. conservation des ordres envoyés et garantie de contrôles efficaces en matière de risques) et à permettre aux plates-formes de négociation d'instaurer des incitations supplémentaires (par ex. émoluments pour les ordres annulés) pour lutter contre les perturbations du marché provoquées intentionnellement ou par négligence. Compte tenu de la grande volatilité et complexité de la question ainsi que des changements rapides dans ce domaine, une approche réglementaire plus active ou trop détaillée en vue de prévenir les éventuels effets négatifs des stratégies de trading algorithmique solliciterait beaucoup trop les ressources des autorités de surveillance concernées et ne serait guère applicable. L'approche adoptée à l'art. 31 OIMF semble, en revanche, répondre à l'objectif recherché. En évitant les fluctuations de cours dues à des problèmes techniques, ces mesures contribuent à une allocation efficace des ressources sur les marchés financiers.

La transparence pré-négociation pour les valeurs mobilières autres que les actions (art. 27 et 42, al. 1, let. b) entrera en vigueur au plus tôt le 1^{er} janvier 2017 (voir l'art. 131, al. 2), car les prescriptions correspondantes du droit européen en matière de transparence font actuellement l'objet d'un réexamen. En cas de modifications substantielles du droit européen dans l'intervalle, il se pourrait également qu'une nouvelle date d'entrée en vigueur de ces dispositions soit fixée, ou qu'elles fassent l'objet d'une révision sur le fond.

En ce qui concerne la transparence pré-négociation et post-négociation (art. 26 à 29, 42 et 43) ainsi que les prescriptions spécifiques relatives au trading algorithmique et à la négociation à haute fréquence (art. 31 et 41), des périodes transitoires sont prévues (voir l'art. 126, al. 1) afin que les systèmes, les processus et le contrôle de la conformité (*compliance*) puissent faire l'objet des adaptations requises.

4.2.2. Négociation de dérivés

Outre les produits structurés déjà évoqués dans la loi (art. 94, al. 3, let. a, LIMF), tous les autres dérivés mis en circulation sous forme de papier-valeur ou de droit-valeur qui ne sont pas considérés comme des produits structurés sont exemptés des obligations relatives à la négociation de dérivés (voir l'art. 76 OIMF). La loi ne s'applique pas aux contreparties qui ne détiennent pas directement des positions sur dérivés parce que ces contreparties ont recours à d'autres options parmi les nombreuses possibilités de couverture indirecte, comme les produits liés à des fonds de placement spécialement conçus pour les caisses de pension (fonds indiciaires cotés – ETF).

L'impact sur les participants dépend notamment des dispositions d'exécution relatives au calcul (art. 83 OIMF) et à la fixation (art. 84 OIMF) des seuils sur lesquels reposent la qualité de petite contrepartie (financière et non financière) et, partant, les différentes dérogations aux obligations concernant la négociation de dérivés. Compte tenu du volume de la négociation transfrontalière de dérivés, il est judicieux que les seuils des différentes catégories de dérivés se fondent sur ceux qui sont fixés dans le droit européen pour les petites contreparties non financières et garantissent dès lors un recensement cohérent de ces dernières en Suisse et dans l'UE. En outre, on s'assure ainsi que seules les contreparties non financières ayant une certaine importance sur le marché des dérivés (au-delà de ceux qui servent uniquement à des fins de couverture) soient concernées. La vaste définition des opérations sur dérivés qui sont effectuées en vue de réduire les risques et qui ne sont pas prises en compte dans le calcul des seuils (art. 98, al. 3, let. a, LIMF) englobe également la macro-couverture, la couverture de portefeuilles ou la couverture de substitution (voir notamment l'art. 83, let. d,

OIMF). La flexibilité requise dans la couverture des risques est ainsi prise en compte. Il en résulte une augmentation des seuils.

Pour les contreparties financières, le seuil prévu correspond à 8 milliards de francs (art. 84, al. 2, OIMF). Si l'on table sur cette valeur, une soixantaine de banques (état: fin 2013), quatre entreprises d'assurance (état: milieu de 2014) et moins de dix caisses de pension devraient être considérées comme de grandes contreparties financières. Les établissements financiers les plus petits et les moins pertinents pour la stabilité du système financier ne devraient donc pas être soumis à l'obligation de compenser ni à celle de passer par une plateforme de négociation. Dans le même temps et compte tenu de la forte concentration de la négociation de dérivés de gré à gré, on s'assure que la législation s'applique à la majeure partie de cette négociation et réduise les risques correspondants.

En ce qui concerne l'obligation de compenser, une période transitoire est prévue en sus pour les institutions de prévoyance et les fondations de placement. Jusqu'au 16 août 2017, cette obligation ne concernera donc pas les opérations sur dérivés que concluent ces établissements en vue de réduire les risques (art. 129 OIMF).

D'autres dispositions transitoires sont prévues pour les déclarations au référentiel central (art. 127 OIMF) ainsi que pour les obligations en matière de réduction des risques (art. 128 OIMF). Ces dispositions tiennent compte des possibilités organisationnelles des différentes contreparties et leur donnent suffisamment de temps pour se préparer à leurs nouvelles obligations.

5 Aspects juridiques

5.1 Constitutionnalité et légalité

Les prescriptions de l'OIMF s'appuient sur les dispositions de la LIMF mentionnées sous les titres.

5.2 Compatibilité avec les obligations internationales

Il n'existe pas d'obligation de la Suisse dont il faille vérifier la compatibilité avec le présent projet.

5.3 Délégation de compétences législatives

Les modalités concrètes de mise en œuvre des règles relatives aux plates-formes de négociation en vue de l'autorégulation reposent sur l'art. 7, al. 3, LFINMA.

6 Entrée en vigueur

L'OIMF entrera en vigueur en même temps que la LIMF le 1^{er} janvier 2016.