

Par courriel  
Monsieur  
Eric Herzog  
economiesuisse

Lausanne, le 13 février 2014

U:\1\politique\_economique\consultations\2013\POL1364\_marchés\_financier  
s.docx\ELB/ama

***Consultation fédérale – Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)***

Madame,

Nous avons bien reçu votre courrier du 19 décembre 2013, relatif au dossier mentionné sous rubrique, et vous remercions de nous consulter à ce propos.

La crise financière a renforcé la prise de conscience des risques liés aux infrastructures des marchés financiers. Les organismes internationaux de standardisation ont dès lors révisé les normes qui étaient applicables jusqu'à présent.

La crise a aussi montré que le manque de transparence et l'insuffisance des garanties sur les marchés des dérivés négociés hors bourse (dérivés négociés de gré à gré) pouvaient menacer la stabilité de l'ensemble du système financier en raison des interdépendances internationales, de l'importance du volume d'échange et des risques de défaillance. Par conséquent, des efforts sont consentis à l'échelle mondiale, notamment par les pays membres du G20, dans le but d'améliorer la transparence et la stabilité du marché des dérivés de gré à gré.

Dans ce contexte, la réglementation suisse actuelle en matière d'infrastructure des marchés financiers n'est plus adaptée à l'évolution des marchés financiers et ne remplit plus les exigences découlant des normes internationales. En outre, aucune directive suisse concernant le négoce des dérivés ne tient compte des engagements du G20 et des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF).

Le projet soumis à consultation propose de combler les lacunes juridiques actuelles au moyen d'une nouvelle loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF). Cette loi vise à adapter la réglementation des infrastructures des marchés financiers et du négoce de dérivés aux évolutions des marchés et aux directives internationales, tout en regroupant dans un seul texte des dispositions actuellement dispersées dans la Loi sur les bourses, la Loi sur les banques et la Loi sur la Banque nationale.

De manière générale, la réglementation des bourses est maintenue dans la nouvelle loi sur les bourses, le principe de l'autorégulation ayant fait ses preuves. En revanche, la notion d'organisation analogue à une bourse est remplacée par les termes plus précis de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. La LIMF instaure un régime général d'autorisation pour les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les référentiels centraux.

Par ailleurs, la LIMF soumet le négoce des dérivés à une réglementation conforme aux normes internationales actuelles. La loi s'inspirant principalement du droit de l'Union européenne, les trois obligations centrales du négoce de dérivés devront également s'appliquer en Suisse à l'avenir. Il s'agit des obligations suivantes:

- Compenser les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale
- Communiquer les opérations à un référentiel central
- Réduire les risques

En ce qui concerne l'obligation d'effectuer les opérations sur dérivés par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation, le projet de loi contient déjà les bases légales nécessaires, mais celles-ci n'entreront en vigueur que lorsque l'obligation de passer par une plate-forme de négociation aura également été introduite dans les états partenaires.

En raison de leur lien étroit avec les plates-formes de négociation, les catégories de négociants en valeurs mobilières suivantes sont transférées de la Loi sur les bourses dans la LIMF: maison d'émission, fournisseur de dérivés, négociant pour compte propre et teneur de marché. De même, les dispositions actuelles concernant la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition ainsi que les opérations d'initiés et la manipulation de cours sont dissociées de la Loi sur les bourses et reprises quasiment telles quelles dans la LIMF.

\*\*\*\*\*

La CVCI est favorable à cette nouvelle loi adaptée aux directives internationales et à la nouvelle situation des marchés et qui regroupe des dispositions actuellement dispersées dans la Loi sur les bourses, la Loi sur les banques et la Loi sur la Banque nationale. Elle permettra de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse et de garantir l'accès aux marchés de l'Union européenne (UE).

Plusieurs points méritent cependant une attention particulière en lien avec cette nouvelle loi.

L'accès au marché de l'UE doit être garanti et la place financière suisse doit rester compétitive vis-à-vis de l'étranger. Cela suppose l'instauration d'une équivalence avec la "European Market Infrastructure Regulation" (EMIR), le règlement sur les infrastructures de marché européennes. Cependant, la Suisse ne doit pas imposer un "Swiss finish" inutile dépassant les normes internationales.

La Suisse compte un grand nombre d'entreprises actives à l'échelle internationale ainsi que des petites et moyennes entreprises (PME). Toutes les entités ne représentant pas les mêmes risques, il est important de les différencier afin d'éviter que certaines entreprises ne soient désavantagées par une réglementation disproportionnée qui irait au-delà de ce qui est nécessaire. L'UE a d'ailleurs fixé des valeurs seuils au-dessous desquelles l'EMIR prévoit l'abandon des exigences de fonds propres imposées par Bâle III et de l'obligation de compensation des dérivés.

Cette exception est une bonne chose car les prescriptions de Bâle III dépassent les possibilités de nombreuses PME. Cette mesure permet donc aux PME de couvrir leurs risques à des conditions acceptables. Des exceptions adaptées similaires sont donc souhaitables pour les petits acteurs de la place financière suisse.

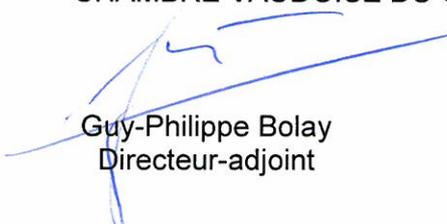
Par ailleurs, les entreprises concernées ont besoin de temps pour s'adapter aux nouvelles réglementations. Il faut donc s'assurer que des dispositions transitoires suffisamment importantes soient mises en place lors de la période intermédiaire.

Pour finir, alors que cette nouvelle loi portera ses fruits sur la durée, il faut noter que le processus de mise en place sera long et coûteux, ce qui induira un renchérissement des coûts transactionnels qui se répercutera assurément sur les clients finaux. Ces aspects financiers doivent donc être clairement évalués.

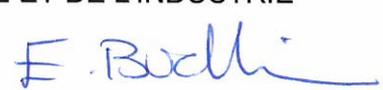
**En conclusion, la CVCI soutient de manière générale ce projet de loi qui cherche à préserver l'attractivité et renforcer la compétitivité de la place financière suisse, tout en invitant le Conseil fédéral à tenir compte des remarques et réserves ci-dessus.**

Nous vous remercions de l'intérêt que vous porterez à ces lignes et vous adressons, Madame, nos salutations les meilleures.

CHAMBRE VAUDOISE DU COMMERCE ET DE L'INDUSTRIE



Guy-Philippe Bolay  
Directeur-adjoint



Elodie Buchheim  
Chef de projet